

Surteco Group SE

Reuters: SURG.DE

Bloomberg: SUR:DE

Rating: Buy

Risiko: Niedrig

Kurs: EUR 20,70

Kursziel: EUR 35,60 (unverändert)

Ausblick bleibt nach Gegenmaßnahmen intakt

Für Surteco hat sich nach u. E. die Visibilität der Geschäftsentwicklung im zweiten Halbjahr 2018e vor allem auf dem deutschen Heimatmarkt eingetrübt. Allerdings hat das Management frühzeitig Gegenmaßnahmen – darunter die Neuaufstellung der Geschäftsbereiche sowie weitere Maßnahmen zur Strukturoptimierung – eingeleitet, von der das Unternehmen auch kurzfristig profitieren wird. Da zugleich die jüngste, hochprofitable Übernahme Probos die Erwartungen nach u. E. vollumfänglich erfüllt, gehen wir davon aus, dass sich der für dieses Jahr erwartete Ergebnismrückgang im Jahr 2019e nicht wiederholt. Damit halten wir an unserer langfristigen Erwartung fest, wonach es Surteco gelingen wird, die Profitabilität im Zuge der Wachstumsstrategie Surteco 2025+ dauerhaft zu erhöhen. Wir bestätigen unser aus einem dreistufigen DCF-Entity-Modell abgeleitetes Kursziel von EUR 35,60 je Aktie (Base-Case-Szenario). Die Werte aus dem Bear- bzw. Bull-Case-Szenario liegen ebenfalls unverändert bei EUR 19,20 bzw. EUR 50,70 je Aktie. Aus einem Dividendendiskontierungsmodell errechnen wir ein mittelfristiges Kursziel von EUR 40,10 je Aktie. Unterstützung sehen wir in der von uns erwarteten Dividendenrendite von 3,9% (2018e). Angesichts einer von uns im Base-Case-Szenario erwarteten Kursperformance von 72,0% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

9M/2018 im Überblick

Nachdem die Eckdaten für die ersten neun Monate 2018 bereits veröffentlicht worden waren, lag unser Fokus bei der Analyse des Neunmonatsberichts auf den Segmentdetails, dem Umsatz- und Ergebnisausblick sowie den Aussagen zwischen den Zeilen.

Strategische Geschäftseinheiten uneinheitlich

Während der Kunststoffbereich in erster Linie von der Übernahme der portugiesischen Probos-Gruppe profitieren und den Umsatz um +11,8% YoY auf EUR 264,0 Mio. und das operative Ergebnis um 27,9% YoY auf EUR 23,9 Mio. steigern konnte, war das Papiersegment angesichts deutlich gestiegener Zellstoff- und anhaltend hoher Titandioxidpreise umsatz- (-3,6% YoY) wie ergebnisseitig (-36,3% YoY) unter Druck. In beiden Bereichen machte sich Angaben gemäß eine spürbare Abschwächung der Nachfrage aus der Möbel- und Holzwerkstoffbranche vor allem in Deutschland (-1,2% YoY, Umsatzanteil 24,8%) bemerkbar, beide Geschäftseinheiten waren zudem von einer ungünstigen Entwicklung der Wechselkurse belastet: Erlösseitig beliefen sich die wechselkursbedingten Einbußen nach 9M/2018 bei der SGE Papier auf EUR -4,3 Mio., bei der SGE Kunststoff auf EUR -6,0 Mio.

Auf Konzernebene deutlich über Vorjahr

Konzernweit führten diese Entwicklungen in den ersten neun Monaten 2018 zwar zu einem akquisitionsbedingten Umsatzanstieg auf EUR 534,2 Mio. (+3,4% YoY), das operative Ergebnis verschlechterte sich jedoch um -5,3% YoY auf EUR 31,9 Mio. Infolge eines verbesserten Finanzergebnisses, das von Einmaleffekten bei der Stichtagsbewertung von Verbindlichkeiten profitierte, kam es beim Vor- und Nachsteuerergebnis zu einer Verbesserung um 15,5% YoY bzw. 18,9% YoY auf EUR 28,0 Mio. bzw. EUR 19,5 Mio.

ISIN/WKN: DE0005176903/517690

Indizes: CDAX, Prime All Share

Transparenzlevel: Prime Standard

Gewichtete Anzahl Aktien: 15,5 Mio.

Marktkapitalisierung: EUR 321,0 Mio.

Handelsvolumen/Tag: 10.000 Aktien

Jahresabschluss 2019: 30. April 2019

EUR Mio. (31/12)	2016	2017	2018e	2019e
Nettoumsatz	639,8	689,7	690,1	706,1
EBITDA	74,3	83,1	78,3	83,3
EBIT	40,9	44,7	38,1	43,5
EBT	35,0	33,5	25,5	38,4
EAT	23,8	26,3	15,8	27,7

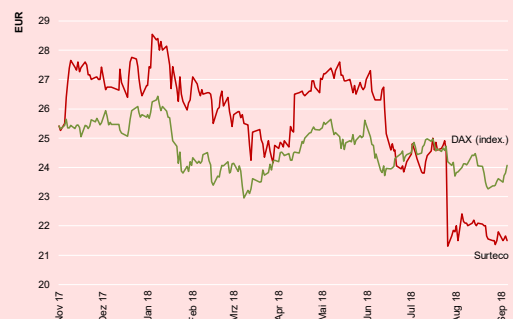
% vom Umsatz	2016	2017	2018e	2019e
EBITDA	11,6%	12,0%	11,3%	11,8%
EBIT	6,4%	6,5%	5,5%	6,2%
EBT	5,5%	4,9%	3,7%	5,4%
EAT	3,7%	3,8%	2,3%	3,9%

Je Aktie/EUR	2016	2017	2018e	2019e
EPS	1,54	1,69	1,12	1,67
Dividende	0,80	0,80	0,80	0,90
Buchwert	22,16	22,33	22,66	23,53
Cashflow	3,76	5,35	4,74	4,77

%	2016	2017	2018e	2019e
EK-Quote	51,4%	41,4%	42,1%	45,3%
Gearing	39,1%	54,4%	48,8%	41,0%

x	2016	2017	2018e	2019e
KGV	15,4	15,9	18,4	12,4
EV/Umsatz	0,81	0,90	0,73	0,69
EV/EBIT	12,7	13,9	13,3	11,2
KBV	1,1	1,2	0,9	0,9

EUR Mio.	2018e	2019e
Guidance: Umsatz	685-695	-
Guidance: EBIT	37-39	-



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Peter Thilo Hasler, CEFA

+ 49 (89) 74443558 / +49 (152) 31764553

peter-thilo.hasler@sphene-capital.de

Susanne Hasler, CFA

+ 49 (89) 74443558 / +49 (176) 24605266

susanne.hasler@sphene-capital.de

Bestätigung der Umsatz- und Gewinnerwartungen 2018e

Der Vorstand hat seine Umsatz- und Ergebnis-Guidance für das Gesamtjahr 2018e bestätigt. Unverändert werden Umsätze in einer Bandbreite von EUR 385 bis 695 Mio. und ein operatives Ergebnis zwischen EUR 37 und 39 Mio. erwartet. Darüber hinaus avisiert das Unternehmen Kosten aus einem bereits eingeleiteten Optimierungsprogramm, die das Ergebnis Angaben gemäß mit einem Einmalbeitrag von voraussichtlich EUR 7 Mio. zusätzlich belasten werden.

TABELLE 1: BESTÄTIGUNG DER GUIDANCE 2018E

		Untergrenze	Obergrenze
Umsatz	EUR Mio.	685	695
EBIT	EUR Mio.	37	39
EBIT-Marge	%	5,4%	5,6%

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

DCF-basiertes Kursziel EUR 35,60 (unverändert) – Buy

Aus unserem dreistufigen DCF-Entity-Modell, das das kapitalintensive Geschäftsmodell von Surteco u. E. am besten widerspiegelt, ergibt sich ein unveränderter Wert des Eigenkapitals von EUR 35,60 je Aktie (Base-Case-Szenario).

TABELLE 2: DCF-MODELL – ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE

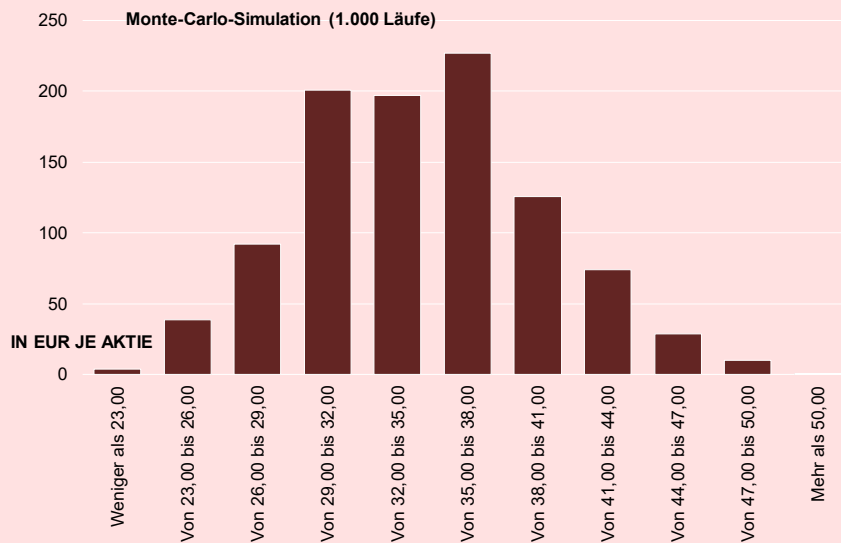
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	296,7
in % des Enterprise Value	%	40,0%
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	140,5
in % des Enterprise Value	%	18,9%
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	304,9
in % des Enterprise Value	%	41,1%
Enterprise Value	EUR Mio.	742,2
Finanzschulden	EUR Mio.	-323,3
Excess Cash	EUR Mio.	133,4
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	552,2
Anzahl Aktien	Mio.	15,5
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	35,60

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Erweiterte Szenarioanalyse durch Monte-Carlo-Simulation

In der nachfolgenden Abbildung 1 wurden die Grenzwerte für die Wachstumsrate und die EBIT-Marge im Terminal Value noch weiter ausgedehnt und insgesamt 1.000 Kombinationen der beiden Parameter getestet und ausgewertet. Es zeigt sich, dass Equity Values von unter EUR 297,7 Mio. bzw. über EUR 786,1 Mio. bzw. von unter EUR 19,20 und über EUR 50,70 je Aktie durch Kombinationen der beiden Variablen Wachstumsrate und EBIT-Marge im Terminal Value kaum erreicht werden können:

ABBILDUNG 1: ERWEITERTE SZENARIOANALYSE



Zu sehen ist ein Histogramm mit einem Modus zwischen EUR 35,00 und 38,00 je Aktie.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Dividendendiskontierungsmodell mit Kursziel von EUR 40,10 je Aktie

Wir überprüfen die Ergebnisse unseres dreiphasigen DCF-Entity-Modells anhand eines Dividendendiskontierungsmodells. Basis unseres Dividendendiskontierungsmodells ist die Annahme, dass Surteco bei Verzicht auf externes Wachstum früher oder später in einen unverschuldeten Zustand gelangt. Ab diesem Zeitpunkt können die FCFF vollständig an die Aktionäre ausgeschüttet werden, ohne dass das weitere Wachstum beeinträchtigt wird. Nach unserer Einschätzung wird Surteco im Jahr 2023e frei von Finanzverbindlichkeiten sein, so dass die Freien Cashflows dann vollständig an die Aktionäre ausgeschüttet werden können. Aus der dann ausgeschütteten Dividende errechnen wir unter Verwendung der Gordon-Shapiro-Formel den Rentenendwert, dessen Barwert bei EUR 40,10 je Aktie liegt.

TABELLE 3: BERECHNUNG DES WERTES JE AKTIE AUS DEM RENTENWERT

		2018e	2023e
Dividende	EUR Mio.		49,0
Ewige Rente	EUR Mio.		865,9
Barwert	EUR Mio.	621,8	
Anzahl Aktien	Mio.	15,5	
Wert je Aktie	EUR	40,10	

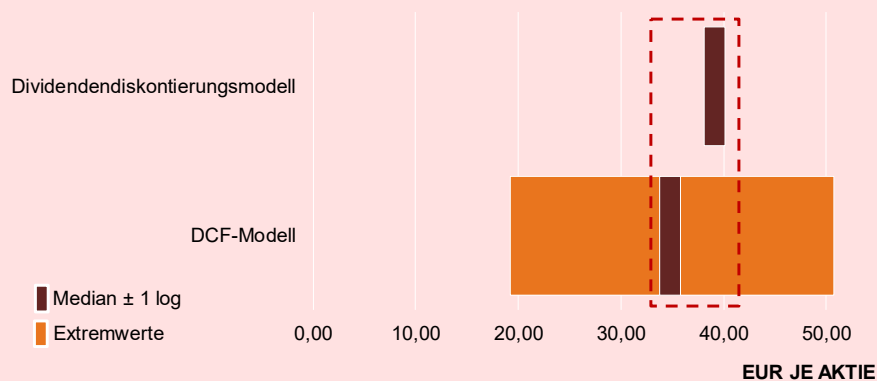
QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Zusammenfassung der Ergebnisse

In nachstehender Abbildung 2 haben wir die Ergebnisse der vorgestellten Bewertungsansätze zusammengefasst, wobei wir im DCF-Verfahren die Ergebnisse der Monte Carlo-Simulation dargestellt haben. Aufgrund der operativen Ertragsentwicklung von Surteco sehen wir in einem langfristig ausgelegten DCF-Modell die überlegene Bewertungsmethodik. Angesichts der von uns erwarteten mittelfristigen Kursperformance von 72,0% bestätigen wir unser Buy-Rating für die Aktien der Surteco Group SE.

Die Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse zeigt eine große Homogenität der Bewertungsverfahren.

ABBILDUNG 2: ZUSAMMENFASSUNG DER BEWERTUNGSERGEBNISSE



Bedingt durch das langfristige Wachstumspotenzial des Geschäftsmodells sehen wir im DCF-Modell das mittelfristig relevante Bewertungsmaß.

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Multiples bei Erreichung unserer Unternehmensbewertung

Auf der Basis unserer Finanzprognosen und bei Erreichen des von uns ermittelten Wertes des Eigenkapitals (Base-Case-Szenario) von EUR 35,60 je Aktie wäre Surteco mit folgenden Multiples bewertet:

TABELLE 4: BEWERTUNGSMULTIPLIKATOREN

	Bewertung mit EUR 35,60 je Aktie			Bewertung zum aktuellen Kurs		
	2018e	2019e	2020e	2018e	2019e	2020e
KGV (x)	31,7x	21,3x	17,2x	18,4x	12,4x	10,0x
EV/Umsatz (x)	1,1x	1,0x	1,0x	0,7x	0,7x	0,6x
EV/EBITDA (x)	19,4x	16,5x	13,0x	13,3x	11,2x	8,7x
KBV (x)	1,6x	1,5x	1,4x	0,9x	0,9x	0,8x
Dividendenrendite (%)	2,2%	2,5%	2,8%	3,9%	4,3%	4,8%

QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Downside-Risiken für das Erreichen unseres Unternehmenswertes

Für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes sehen wir insbesondere folgende Downside-Risiken: **(1)** Stärker als erwartete Nachfrageabschwächung der Möbel- und Holzwerkstoffbranche als Folge des global gebremsten Wirtschaftswachstums, **(2)** Abhängigkeiten von Rohstoffpreisen, **(3)** Risiken aus externem Wachstum, **(4)** Währungsrisiken insbesondere im Translationsbereich, **(5)** kurzfristiger Auftragsbestand, **(6)** nur verzögerte Weitergabe von Papierpreiserhöhungen, **(7)** Abhängigkeiten vom Management, **(8)** Digitaldruck als flexible Alternative für kleine Losgrößen, **(9)** Zyklizität des Geschäftsmodells und **(10)** hohe Kapitalintensität und lange Kapitalbindung.

Katalysatoren für die Kursentwicklung

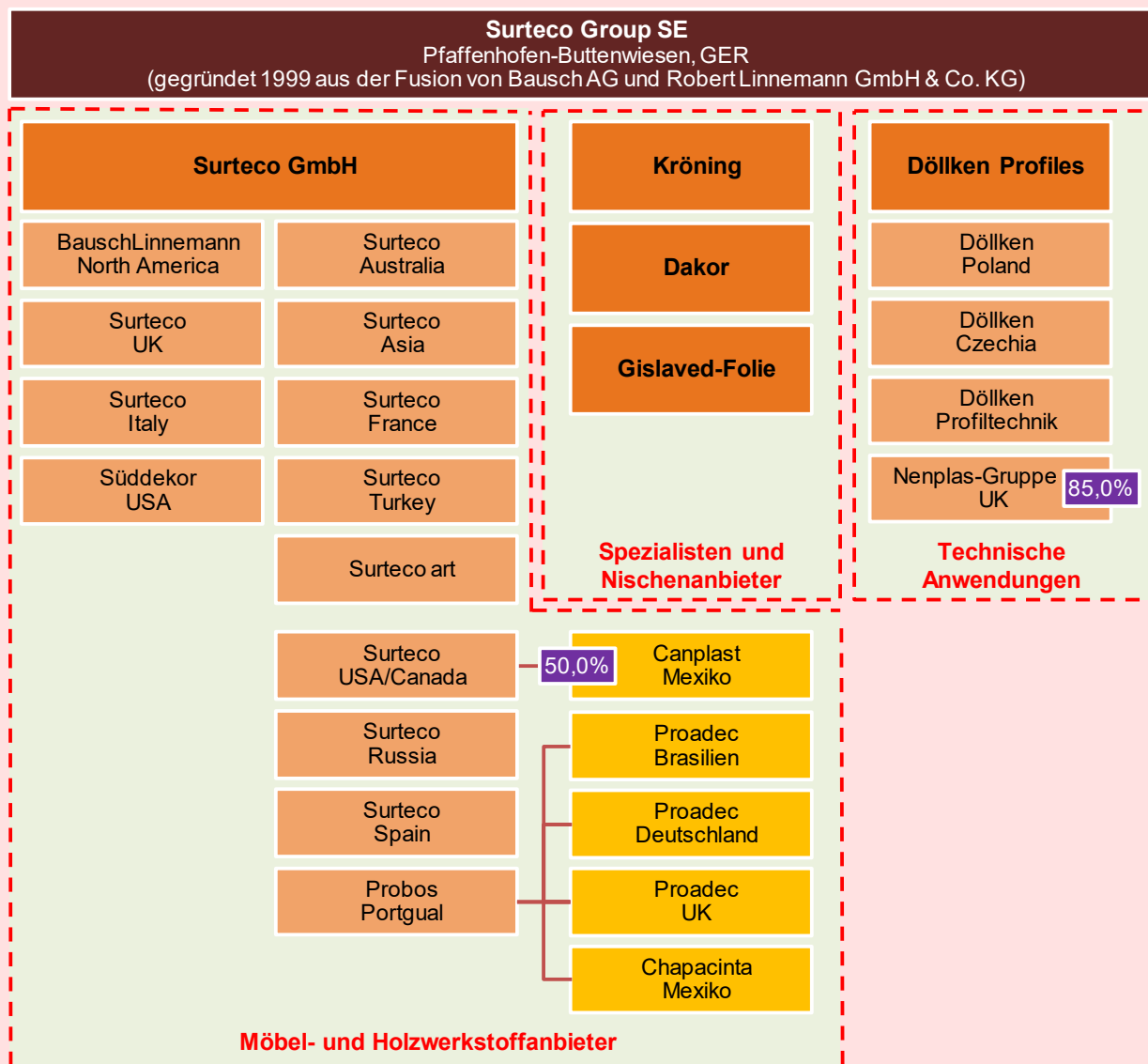
Als die wichtigsten Katalysatoren für die Entwicklung des Aktienkurses von Surteco in den kommenden Monaten sehen wir **(1)** Meldungen über eine im Vergleich zur Guidance verbesserten Ertragsentwicklung, **(2)** eine anhaltend rückläufige Nettoverschuldung des Unternehmens, **(3)** weitere strategische Übernahmeaktivitäten in den Zielmärkten und **(4)** eine Anhebung der Dividende.

Katalysatoren für das Erreichen des von uns ermittelten Unternehmenswertes

Geschäftsmodell von Surteco

Mit durchschnittlich 3.091 Mitarbeitern und Umsätzen von EUR 689,7 Mio. (2017) ist Surteco der weltweit führende Anbieter von Oberflächenfolien und Kanten für die globale Möbel-, Fußboden- und Holzwerkstoffindustrie sowie Produzent von technischen Profilen für alle Industriebereiche. Als einziges Unternehmen am Markt bietet Surteco eine vollständige Produktpalette aus Papier- und Kunststoffprodukten mit nahezu unendlich vielen Variationen von Qualität, Ausführungen, Abmessungen, Dekoren und Farben an. Als eines der wenigen börsennotierten Unternehmen ist Surteco gleichzeitig der alleinige aktive Konsolidierungstreiber, der seine globale Marktführerschaft durch die Expansion in weltweite Wachstumsregionen und durch eine konsequente Erweiterung der Produktpalette ausbaut. In den vergangenen 20 Jahren wurden zahlreiche Wettbewerber übernommen. Dadurch haben sich die Umsätze in einem in Deutschland stagnierenden Marktumfeld mehr als vervierfacht, zudem konnte Surteco erhebliche Skalen- und Synergieeffekte nutzen.

ABBILDUNG 3: ORGANIGRAMM UND KUNDEN



QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL * sofern nicht anders angegeben alle Beteiligungsquoten 100%

Gewinn- und Verlustrechnung, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bruttoerlöse	EUR Mio.	403,0	341,1	388,8	408,8	407,7	402,1	618,5
YoY	%	-2,8%	-15,3%	14,0%	5,1%	-0,3%	-1,4%	53,8%
YoY	EUR Mio.	-11,5	-61,8	47,6	20,0	-1,1	-5,6	216,4
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-0,3	-8,6	8,0	2,5	0,5	-1,6	3,8
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	1,1	0,9	0,9	1,4	2,4	3,8	5,2
Gesamtleistung	EUR Mio.	403,8	333,4	397,7	412,7	410,6	404,4	627,5
YoY	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Materialaufwand	EUR Mio.	-175,5	-138,4	-175,3	-192,4	-190,2	-184,3	-317,2
in % der Gesamtleistung	%	-43,5%	-41,5%	-44,1%	-46,6%	-46,3%	-45,6%	-50,6%
Rohertrag	EUR Mio.	228,3	195,0	222,4	220,3	220,4	220,1	310,3
YoY	%	-4,8%	-14,6%	14,0%	-0,9%	0,0%	-0,1%	41,0%
YoY	EUR Mio.	-11,6	-33,3	27,4	-2,1	0,1	-0,3	90,2
in % der Gesamtleistung	%	56,5%	58,5%	55,9%	53,4%	53,7%	54,4%	49,4%
Personalaufwand	EUR Mio.	-104,2	-91,7	-100,1	-102,8	-107,7	-108,1	-159,8
in % der Gesamtleistung	%	-25,8%	-27,5%	-25,2%	-24,9%	-26,2%	-26,7%	-25,5%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-72,6	-55,1	-63,5	-65,9	-65,5	-69,4	-92,9
in % der Gesamtleistung	%	-18,0%	-16,5%	-16,0%	-16,0%	-15,9%	-17,2%	-14,8%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	6,9	6,1	3,7	4,4	4,5	17,0	5,3
in % der Gesamtleistung	%	1,7%	1,8%	0,9%	1,1%	1,1%	4,2%	0,8%
EBITDA	EUR Mio.	58,3	54,3	62,5	56,1	51,7	59,7	62,8
YoY	%	-21,6%	-6,9%	15,2%	-10,3%	-7,9%	15,4%	5,3%
in % der Gesamtleistung	%	14,4%	16,3%	15,7%	13,6%	12,6%	14,8%	10,0%
Abschreibungen	EUR Mio.	-19,7	-19,9	-20,9	-21,1	-22,0	-22,6	-35,2
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	38,6	34,4	41,6	35,0	29,7	37,0	27,6
YoY	%	-30,2%	-10,8%	20,9%	-15,9%	-15,3%	24,9%	-25,5%
in % der Gesamtleistung	%	9,6%	10,3%	10,5%	8,5%	7,2%	9,2%	4,4%
Zinsergebnis	EUR Mio.	-22,8	-16,9	-9,6	-12,1	-8,5	-9,1	-5,3
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	15,8	17,6	32,0	22,9	21,2	28,0	22,3
in % der Gesamtleistung	%	3,9%	5,3%	8,1%	5,6%	5,2%	6,9%	3,5%
Steuern	EUR Mio.	-9,0	-8,2	-10,2	-10,5	-6,4	-6,0	-3,8
in % des EBT	%	-57,3%	-46,7%	-32,0%	-46,0%	-30,1%	-21,5%	-16,9%
Nettoergebnis	EUR Mio.	6,7	9,4	21,8	12,4	14,8	22,0	18,5
in % der Gesamtleistung	%	1,7%	2,8%	5,5%	3,0%	3,6%	5,4%	2,9%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,0	-0,1	-0,1	0,1	0,2	-0,1	0,0
Anzahl der Aktien	Mio.	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	11,8	15,5
EPS	EUR	0,61	0,83	1,96	1,13	1,36	1,86	1,19
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Gewinn- und Verlustrechnung, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Bruttoerlöse	EUR Mio.	638,4	639,8	689,7	690,1	706,1	720,7	733,8
YoY	%	3,2%	0,2%	7,8%	0,1%	2,3%	2,1%	1,8%
YoY	EUR Mio.	19,9	1,4	49,8	0,5	15,9	14,6	13,1
Bestandsveränderungen	EUR Mio.	-1,0	5,4	-1,9	2,0	0,0	0,0	0,0
Andere aktivierte Eigenleistungen	EUR Mio.	5,0	3,9	5,1	5,1	5,0	5,0	4,9
Gesamtleistung	EUR Mio.	642,4	649,1	692,9	697,2	711,1	725,6	738,7
YoY	%	n/a	1,1%	6,7%	0,6%	2,0%	2,0%	1,8%
Materialaufwand	EUR Mio.	-322,7	-324,6	-335,0	-343,6	-347,9	-351,4	-357,4
in % der Gesamtleistung	%	-50,2%	-50,0%	-48,4%	-49,3%	-48,9%	-48,4%	-48,4%
Rohhertrag	EUR Mio.	319,7	324,6	357,9	353,6	363,2	374,2	381,3
YoY	%	3,0%	1,5%	10,3%	-1,2%	2,7%	3,0%	1,9%
YoY	EUR Mio.	9,4	4,9	33,3	-4,3	9,6	11,0	7,1
in % der Gesamtleistung	%	49,8%	50,0%	51,6%	50,7%	51,1%	51,6%	51,6%
Personalaufwand	EUR Mio.	-161,9	-158,0	-174,5	-177,7	-179,4	-180,0	-181,1
in % der Gesamtleistung	%	-25,2%	-24,3%	-25,2%	-25,5%	-25,2%	-24,8%	-24,5%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	EUR Mio.	-100,2	-98,7	-104,8	-101,8	-104,7	-105,8	-106,7
in % der Gesamtleistung	%	-15,6%	-15,2%	-15,1%	-14,6%	-14,7%	-14,6%	-14,4%
Sonstige betriebliche Erträge	EUR Mio.	7,5	6,5	4,5	4,2	4,2	4,3	4,4
in % der Gesamtleistung	%	1,2%	1,0%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
EBITDA	EUR Mio.	65,0	74,3	83,1	78,3	83,3	92,7	97,9
YoY	%	3,4%	14,4%	11,8%	-5,8%	6,4%	11,3%	5,6%
in % der Gesamtleistung	%	10,1%	11,5%	12,0%	11,2%	11,7%	12,8%	13,3%
Abschreibungen	EUR Mio.	-33,8	-33,5	-38,4	-40,2	-39,8	-39,4	-39,0
Amortisation	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	EUR Mio.	31,1	40,9	44,7	38,1	43,5	53,3	58,9
YoY	%	12,7%	31,4%	9,3%	-14,8%	14,2%	22,5%	10,5%
in % der Gesamtleistung	%	4,8%	6,3%	6,4%	5,5%	6,1%	7,3%	8,0%
Zinsergebnis	EUR Mio.	-4,3	-5,8	-11,2	-5,6	-5,1	-5,0	-5,0
Ergebnis aus Restrukturierung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	-7,0	0,0	0,0	0,0
EBT	EUR Mio.	26,8	35,0	33,5	25,5	38,4	48,2	53,9
in % der Gesamtleistung	%	4,2%	5,4%	4,8%	3,7%	5,4%	6,6%	7,3%
Steuern	EUR Mio.	-9,2	-11,3	-7,2	-9,7	-10,8	-13,8	-15,6
in % des EBT	%	-34,5%	-32,1%	-21,4%	-38,1%	-28,0%	-28,5%	-29,0%
Nettoergebnis	EUR Mio.	17,6	23,8	26,3	15,8	27,7	34,5	38,3
in % der Gesamtleistung	%	2,7%	3,7%	3,8%	2,3%	3,9%	4,8%	5,2%
Ergebnisanteile Dritter	EUR Mio.	0,1	0,1	-0,1	1,6	-1,7	-2,4	-2,9
Anzahl der Aktien	Mio.	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
EPS	EUR	1,14	1,54	1,69	1,12	1,67	2,07	2,28
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Aktiva), 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	318,4	303,8	305,3	295,0	291,9	398,1	394,3
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	175,8	167,2	164,1	160,2	158,5	244,8	237,2
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	8,5	8,6	14,2	12,1	12,7	29,7	26,3
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	108,2	109,7	112,0	112,4	112,7	110,7	110,8
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	1,7	1,6	1,8	1,8	1,7	3,3	3,5
Finanzanlagen	EUR Mio.	10,8	10,1	4,1	0,6	0,6	0,0	0,0
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Assets	EUR Mio.	1,2	2,0	2,0	1,0	0,9	0,4	0,3
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	6,8	0,0	1,9	3,9	2,2	1,5	8,2
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	5,4	4,5	5,2	2,9	2,8	7,6	8,0
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	170,3	176,8	175,3	185,9	174,3	226,3	240,9
Vorräte	EUR Mio.	59,8	43,7	58,9	61,3	61,1	102,9	110,6
DIO	d	123	114	121	115	116	201	126
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	34,5	35,0	41,3	40,8	41,7	54,8	61,7
DSO	d	31	37	38	36	37	49	36
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	EUR Mio.	6,9	6,3	4,5	5,6	2,7	6,5	8,0
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	6,9	6,7	7,7	10,8	7,1	8,5	7,7
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	1,9	0,3	0,5	0,6	0,3	2,5	9,9
Liquide Mittel	EUR Mio.	60,5	84,8	62,4	66,7	61,4	51,1	43,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	1,3	1,1	1,0	1,2	1,1	1,8	1,5
Bilanzsumme	EUR Mio.	490,1	481,7	481,5	482,1	467,3	626,1	636,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Passiva), 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	180,5	191,8	213,4	216,5	223,2	311,0	321,1
EK-Quote	%	36,8%	39,8%	44,3%	44,9%	47,8%	49,7%	50,4%
Grundkapital	EUR Mio.	11,1	11,1	11,1	11,1	11,1	15,5	15,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	50,4	50,4	50,4	50,4	50,4	122,8	122,8
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	112,3	120,7	129,6	141,9	146,4	150,5	164,1
Konzerngewinn	EUR Mio.	6,8	9,2	21,7	12,5	15,0	21,9	18,5
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,0	0,4	0,7	0,6	0,3	0,3	0,3
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	9,6	10,4	10,4	9,9	11,1	11,0	12,7
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	80,0	74,1	63,5	71,1	51,8	127,3	91,5
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	35,2	26,2	12,7	29,6	2,0	55,6	5,6
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	18,3	26,4	22,9	20,1	26,5	37,3	45,4
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	3,1	3,8	4,0	2,9	1,3	1,2	3,0
DPO	d	16	28	21	18	23	33	26
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	8,9	3,4	1,7	2,2	2,3	3,3	12,1
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	12,6	12,4	18,5	10,8	13,0	4,4	3,2
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	1,9	1,9	3,7	5,5	6,8	25,5	22,4
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	219,9	205,3	194,2	184,6	181,1	176,8	211,3
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	196,5	181,4	172,9	162,9	161,2	146,7	183,3
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	23,4	21,1	21,3	21,7	19,9	29,5	27,9
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	490,1	481,7	481,5	482,1	467,3	626,1	636,7
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (Aktiva), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	EUR Mio.	404,5	412,6	516,4	520,3	518,5	517,0	515,8
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	244,9	245,6	258,2	267,1	261,8	256,6	251,5
Immaterielles Vermögen	EUR Mio.	22,2	34,1	66,7	61,3	63,8	66,4	69,1
Geschäfts- oder Firmenwerte	EUR Mio.	111,4	118,8	163,3	163,0	163,0	163,0	163,0
At Equity bewertete Anteile	EUR Mio.	3,3	1,7	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Finanzanlagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Assets	EUR Mio.	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	14,3	5,8	6,3	6,9	7,1	7,4	7,7
Aktive latente Ertragssteuern	EUR Mio.	8,2	6,5	19,0	19,2	19,9	20,8	21,6
Kurzfristiges Vermögen	EUR Mio.	249,8	259,6	326,2	317,6	293,6	284,4	285,5
Vorräte	EUR Mio.	113,3	119,6	119,7	107,8	110,2	112,5	114,5
DIO	d	126	133	129	113	114	115	115
Forderungen aus Lieferung und Leistung	EUR Mio.	56,4	52,1	57,8	52,0	53,2	54,3	55,3
DSO	d	32	29	30	27	27	27	27
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	EUR Mio.	0,5	0,6	0,7	1,1	1,2	1,2	1,3
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	EUR Mio.	6,2	2,3	1,4	1,8	1,9	2,0	2,0
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	4,2	4,9	9,5	6,1	6,4	6,6	6,9
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	EUR Mio.	3,6	19,7	3,7	4,1	4,3	4,5	4,7
Liquide Mittel	EUR Mio.	65,7	60,4	133,4	144,6	116,4	103,3	100,7
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	1,4	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	655,7	673,9	842,6	837,9	812,1	801,4	801,2
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (Passiva), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
PASSIVA								
Eigenkapital	EUR Mio.	334,4	346,6	349,2	352,6	367,9	388,4	411,2
EK-Quote	%	51,0%	51,4%	41,4%	42,1%	45,3%	48,5%	51,3%
Grundkapital	EUR Mio.	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5
Kapitalrücklage	EUR Mio.	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8	122,8
Gewinnrücklagen	EUR Mio.	178,2	181,4	181,9	195,6	200,7	212,6	229,2
Konzerngewinn	EUR Mio.	17,7	23,9	26,2	17,4	25,9	32,1	35,4
Bilanzverlust/-gewinn	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigene Anteile	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anteile anderer Gesellschafter	EUR Mio.	0,2	3,0	2,9	1,3	3,0	5,5	8,3
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	EUR Mio.	12,8	13,0	12,8	12,8	12,3	11,8	11,3
Sonstige Rückstellungen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kurzfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	92,5	151,8	106,4	161,8	161,3	160,9	160,8
Kurzfristige Finanzschulden	EUR Mio.	5,0	72,4	5,7	65,0	62,4	60,0	57,6
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	EUR Mio.	48,7	48,9	63,2	57,4	59,3	61,2	62,9
Ertragssteuerschulden	EUR Mio.	27	28	33	30	30	31	31
DPO	d	3,5	2,6	3,2	2,3	2,6	3,0	3,3
Kurzfristige Rückstellungen	EUR Mio.	8,2	3,6	4,0	4,6	5,1	5,8	6,5
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,5	2,7	4,2	3,2	3,6	4,0	4,5
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	24,6	21,7	26,2	29,3	28,2	27,1	26,0
Langfristige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	216,1	162,5	374,1	310,7	270,7	240,3	217,9
Langfristige Finanzschulden	EUR Mio.	187,3	123,6	317,7	251,6	204,9	166,9	135,9
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	4,3	4,4	4,4	4,2	4,0	3,9
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passive latente Steuern	EUR Mio.	28,8	34,6	52,0	54,7	61,6	69,3	78,1
Rechnungsabgrenzungsposten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilanzsumme	EUR Mio.	655,7	673,9	842,6	837,9	812,1	801,4	801,2
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (normalisiert, Aktiva), 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	65,0%	63,1%	63,4%	61,2%	62,5%	63,6%	61,9%
Sachanlagevermögen	%	35,9%	34,7%	34,1%	33,2%	33,9%	39,1%	37,3%
Immaterielles Vermögen	%	1,7%	1,8%	2,9%	2,5%	2,7%	4,7%	4,1%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	22,1%	22,8%	23,3%	23,3%	24,1%	17,7%	17,4%
At Equity bewertete Anteile	%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%
Finanzanlagen	%	2,2%	2,1%	0,9%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Assets	%	0,3%	0,4%	0,4%	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	%	1,4%	0,0%	0,4%	0,8%	0,5%	0,2%	1,3%
Aktive latente Ertragssteuern	%	1,1%	0,9%	1,1%	0,6%	0,6%	1,2%	1,2%
Kurzfristiges Vermögen	%	34,8%	36,7%	36,4%	38,6%	37,3%	36,1%	37,8%
Vorräte	%	12,2%	9,1%	12,2%	12,7%	13,1%	16,4%	17,4%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	7,0%	7,3%	8,6%	8,5%	8,9%	8,7%	9,7%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	1,4%	1,3%	0,9%	1,2%	0,6%	1,0%	1,3%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	1,4%	1,4%	1,6%	2,2%	1,5%	1,4%	1,2%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,4%	1,5%
Liquide Mittel	%	12,3%	17,6%	13,0%	13,8%	13,1%	8,2%	6,8%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (normalisiert, Passiva), 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PASSIVA								
Eigenkapital	%	36,8%	39,8%	44,3%	44,9%	47,8%	49,7%	50,4%
Grundkapital	%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,4%	2,5%	2,4%
Kapitalrücklage	%	10,3%	10,5%	10,5%	10,5%	10,8%	19,6%	19,3%
Gewinnrücklagen	%	22,9%	25,1%	26,9%	29,4%	31,3%	24,0%	25,8%
Konzerngewinn	%	1,4%	1,9%	4,5%	2,6%	3,2%	3,5%	2,9%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	2,0%	2,2%	2,2%	2,0%	2,4%	1,8%	2,0%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	16,3%	15,4%	13,2%	14,8%	11,1%	20,3%	14,4%
Kurzfristige Finanzschulden	%	7,2%	5,4%	2,6%	6,1%	0,4%	8,9%	0,9%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	3,7%	5,5%	4,8%	4,2%	5,7%	6,0%	7,1%
Ertragssteuerschulden	%	0,6%	0,8%	0,8%	0,6%	0,3%	0,2%	0,5%
Kurzfristige Rückstellungen	%	1,8%	0,7%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	1,9%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	2,6%	2,6%	3,8%	2,3%	2,8%	0,7%	0,5%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,4%	0,4%	0,8%	1,1%	1,4%	4,1%	3,5%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	44,9%	42,6%	40,3%	38,3%	38,8%	28,2%	33,2%
Langfristige Finanzschulden	%	40,1%	37,7%	35,9%	33,8%	34,5%	23,4%	28,8%
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	4,8%	4,4%	4,4%	4,5%	4,3%	4,7%	4,4%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Bilanz (normalisiert, Aktiva), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
AKTIVA								
Langfristiges Vermögen	%	61,7%	61,2%	61,3%	62,1%	63,8%	64,5%	64,4%
Sachanlagevermögen	%	37,4%	36,5%	30,6%	31,9%	32,2%	32,0%	31,4%
Immaterielles Vermögen	%	3,4%	5,1%	7,9%	7,3%	7,9%	8,3%	8,6%
Geschäfts- oder Firmenwerte	%	17,0%	17,6%	19,4%	19,5%	20,1%	20,3%	20,3%
At Equity bewertete Anteile	%	0,5%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Finanzanlagen	%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Langfristige Steuerforderungen und sonstige Assets	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sonstige langfristige finanzielle Vermögenswerte	%	2,2%	0,9%	0,8%	0,8%	0,9%	0,9%	1,0%
Aktive latente Ertragssteuern	%	1,3%	1,0%	2,3%	2,3%	2,5%	2,6%	2,7%
Kurzfristiges Vermögen	%	38,1%	38,5%	38,7%	37,9%	36,2%	35,5%	35,6%
Vorräte	%	17,3%	17,7%	14,2%	12,9%	13,6%	14,0%	14,3%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	%	8,6%	7,7%	6,9%	6,2%	6,6%	6,8%	6,9%
Forderungen gegen verbundene Unternehmen	%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Kurzfristige Ertragssteuerforderungen	%	1,0%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Vermögenswerte	%	0,6%	0,7%	1,1%	0,7%	0,8%	0,8%	0,9%
Sonstige kurzfristige finanzielle Vermögenswerte	%	0,6%	2,9%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%
Liquide Mittel	%	10,0%	9,0%	15,8%	17,3%	14,3%	12,9%	12,6%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Bilanz (normalisiert, Passiva), 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
PASSIVA								
Eigenkapital	%	51,0%	51,4%	41,4%	42,1%	45,3%	48,5%	51,3%
Grundkapital	%	2,4%	2,3%	1,8%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Kapitalrücklage	%	18,7%	18,2%	14,6%	14,7%	15,1%	15,3%	15,3%
Gewinnrücklagen	%	27,2%	26,9%	21,6%	23,4%	24,7%	26,5%	28,6%
Konzerngewinn	%	2,7%	3,5%	3,1%	2,1%	3,2%	4,0%	4,4%
Bilanzverlust/-gewinn	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigene Anteile	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anteile anderer Gesellschafter	%	0,0%	0,4%	0,3%	0,2%	0,4%	0,7%	1,0%
Pensionen und weitere Personalverpflichtungen	%	1,9%	1,9%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,4%
Sonstige Rückstellungen	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	%	14,1%	22,5%	12,6%	19,3%	19,9%	20,1%	20,1%
Kurzfristige Finanzschulden	%	0,8%	10,7%	0,7%	7,8%	7,7%	7,5%	7,2%
Verbindlichkeiten aus Lieferung & Leistungen	%	7,4%	7,3%	7,5%	6,9%	7,3%	7,6%	7,8%
Ertragssteuerschulden	%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%
Kurzfristige Rückstellungen	%	1,3%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,7%	0,8%
Sonstige kurzfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%
Sonstige kurzfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	3,8%	3,2%	3,1%	3,5%	3,5%	3,4%	3,2%
Langfristige Verbindlichkeiten	%	32,9%	24,1%	44,4%	37,1%	33,3%	30,0%	27,2%
Langfristige Finanzschulden	%	28,6%	18,3%	37,7%	30,0%	25,2%	20,8%	17,0%
Sonstige langfristige finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Sonstige langfristige nicht-finanzielle Verbindlichkeiten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Passive latente Steuern	%	4,4%	5,1%	6,2%	6,5%	7,6%	8,7%	9,7%
Rechnungsabgrenzungsposten	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bilanzsumme	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Cashflow-Statement, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nettoergebnis	EUR Mio.	6,7	9,4	21,8	12,4	14,8	22,0	18,5
Abschreibungen	EUR Mio.	29,9	19,9	20,9	21,1	22,0	22,6	35,2
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	10,9	8,6	9,5	8,9	8,4	8,6	9,7
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	-0,2	-0,1	-0,2	-1,1	-0,2	-0,1	-0,6
Δ Vorräte	EUR Mio.	7,9	16,1	-15,3	-2,3	0,7	3,1	-7,7
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	-2,8	-0,6	-6,3	0,5	-0,4	11,3	-6,9
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	-7,8	8,4	-1,3	-5,4	8,9	-6,3	-14,6
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-1,4	1,1	-0,5	2,0	0,3	-5,5	-0,1
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	5,8	-4,7	-1,7	0,0	1,4	0,8	10,5
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	-4,3	8,1	-3,5	-2,8	6,2	3,6	8,1
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-8,2	0,5	6,4	-1,8	0,5	-8,6	0,6
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,8	-2,3	0,2	0,4	-1,9	9,6	-1,5
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,8	5,6	0,2	5,7	-5,5	-6,3	3,2
Operativer Cashflow	EUR Mio.	38,2	70,0	30,2	37,6	55,3	54,8	54,3
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	-10,5	0,8	5,8	3,5	0,2	-1,1	-0,2
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	2,5	-1,7	-7,9	1,7	-0,9	-15,1	3,4
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-18,3	-11,3	-17,8	-17,2	-20,4	-108,9	-27,7
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-15,6	1,0	5,4	-7,4	1,1	1,4	-2,9
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-41,9	-11,1	-14,5	-19,5	-20,0	-123,6	-27,4
Free Cashflow	EUR Mio.	-3,7	58,9	15,8	18,2	35,4	-68,8	26,9
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,4	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	72,4	0,0
Δ Finanzschulden	EUR Mio.	-10,0	-24,1	-22,1	7,0	-29,3	39,1	-13,4
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-1,8	2,8	-1,0	1,8	1,3	19,3	-3,7
Zinsergebnis	EUR Mio.	-10,9	-8,6	-9,5	-8,9	-8,4	-8,6	-9,7
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-12,2	-3,9	-4,4	-10,0	-5,0	-5,0	-10,1
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	1,5	-1,1	-2,8	-3,9	0,6	-61,0	1,4
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-33,5	-34,8	-39,9	-14,1	-40,8	60,7	-35,5
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	-37,2	24,1	-24,2	4,1	-5,4	-8,2	-8,7
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-0,1	0,3	1,7	0,3	0,1	-1,3	0,6
Erwerb von Zahlungsmitteln und -äquivalenten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	97,8	60,5	84,8	62,4	66,7	61,4	51,1
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	60,5	84,8	62,4	66,7	61,4	51,1	43,1

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL

Cashflow-Statement, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Nettoergebnis	EUR Mio.	17,6	23,8	26,3	15,8	27,7	34,5	38,3
Abschreibungen	EUR Mio.	33,8	33,5	38,4	40,2	39,8	39,4	39,0
Zins- und Beteiligungsergebnis	EUR Mio.	8,3	8,1	7,7	2,7	2,2	2,2	2,2
Gewinn/Verlust aus dem Abgang von AV	EUR Mio.	-3,0	-0,2	-4,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Vorräte	EUR Mio.	-5,4	-5,1	-0,1	12,0	-2,5	-2,3	-2,0
Δ Forderungen aus Lief. und Leistungen	EUR Mio.	3,6	7,7	-5,8	5,8	-1,2	-1,1	-1,0
Δ Forderungen und sonst. Vermögen	EUR Mio.	10,6	-4,3	11,7	1,6	-0,8	-0,8	-0,9
Δ Aktive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	-0,2	1,5	-10,8	-0,1	-0,8	-0,8	-0,8
Δ Rückstellungen	EUR Mio.	-3,8	-4,3	0,2	0,6	0,1	0,2	0,3
Δ Verbindlichkeiten Lieferung und Leistung	EUR Mio.	6,9	-1,2	14,3	-5,7	1,9	1,8	1,7
Δ Übrige Verbindlichkeiten	EUR Mio.	-0,2	-0,7	2,1	-1,9	0,7	0,8	0,9
Δ Passive RaP / latente Steuern	EUR Mio.	0,8	5,8	17,5	2,7	6,9	7,7	8,7
Währungsanpassungen	EUR Mio.	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	0,0	-6,0	-14,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Cashflow	EUR Mio.	69,2	58,4	82,9	73,5	74,0	81,6	86,3
Investitionen in Finanzanlagen	EUR Mio.	0,3	1,6	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Investitionen in immaterielles Anlagevermögen	EUR Mio.	3,5	-19,4	-77,0	5,7	-2,5	-2,6	-2,7
Investitionen in Sachanlagevermögen	EUR Mio.	-41,6	-34,2	-51,0	-49,2	-34,5	-34,2	-33,9
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	9,4	-2,4	13,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-28,5	-54,3	-115,5	-43,5	-37,0	-36,8	-36,6
Free Cashflow	EUR Mio.	40,7	4,0	-32,6	30,0	37,0	44,8	49,7
Δ Grundkapital	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Kapitalrücklagen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Δ Finanzschulden	EUR Mio.	3,3	10,7	127,3	-6,8	-49,2	-40,5	-33,3
Δ Sonst. verzinsliche Verbindlichkeiten	EUR Mio.	2,2	1,3	4,7	3,1	-1,3	-1,3	-1,2
Zinsergebnis	EUR Mio.	-8,3	-6,9	-7,7	-2,7	-2,2	-2,2	-2,2
Abzüglich Dividende des Vorjahres	EUR Mio.	-10,9	-12,4	-12,4	-12,4	-12,4	-14,0	-15,5
Sonstige operative Anpassungen	EUR Mio.	-4,1	-1,3	-5,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-17,7	-8,6	106,5	-18,8	-65,2	-57,9	-52,2
Zahlungsmittelzufluss (netto)	EUR Mio.	23,0	-4,6	73,9	11,2	-28,2	-13,1	-2,6
Währungsanpassungen	EUR Mio.	-0,5	-0,7	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erwerb von Zahlungsmitteln und -äquivalenten	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel Beginn Periode	EUR Mio.	43,1	65,7	60,4	133,4	144,6	116,4	103,3
Liquide Mittel Ende Periode	EUR Mio.	65,7	60,4	133,4	144,6	116,4	103,3	100,7

QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Segmente, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Umsatz mit Dritten	EUR Mio.	403,0	341,1	388,8	408,8	407,7	402,1	618,5
SGE Papier	EUR Mio.	148,3	131,2	162,9	174,3	170,1	174,7	391,2
SGE Kunststoff	EUR Mio.	254,6	210,0	225,9	234,5	237,6	227,4	227,2
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	-2,8%	-15,3%	14,0%	5,1%	-0,3%	-1,4%	53,8%
SGE Papier	%	-10,8%	-11,6%	24,2%	7,0%	-2,4%	2,7%	124,0%
SGE Kunststoff	%	2,6%	-17,5%	7,6%	3,8%	1,3%	-4,3%	-0,1%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
SGE Papier	%	36,8%	38,5%	41,9%	42,6%	41,7%	43,4%	63,3%
SGE Kunststoff	%	63,2%	61,5%	58,1%	57,4%	58,3%	56,6%	36,7%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT (bis 2014)	EUR Mio.	15,8	17,6	32,0	22,9	21,2	28,0	22,3
SGE Papier	EUR Mio.	6,1	11,0	22,2	18,2	14,3	25,1	15,8
SGE Kunststoff	EUR Mio.	28,0	22,4	21,9	19,5	17,2	14,9	15,1
Überleitung	EUR Mio.	-18,3	-15,8	-12,1	-14,8	-10,3	-12,0	-8,6
EBT-Marge	%	3,9%	5,1%	8,2%	5,6%	5,2%	7,0%	3,6%
SGE Papier	%	4,1%	8,4%	13,6%	10,4%	8,4%	14,4%	4,0%
SGE Kunststoff	%	11,0%	10,7%	9,7%	8,3%	7,2%	6,6%	6,6%
Mitarbeiter		2.194	1.678	1.990	2.050	1.994	2.114	2.682
SGE Papier		768	358	657	678	684	851	1.425
SGE Kunststoff		1.411	1.305	1.317	1.354	1.293	1.247	1.244
Überleitung		15	15	16	18	17	16	13
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Segmente, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatz mit Dritten	EUR Mio.	638,4	639,8	689,7	690,1	706,1	720,7	733,8
SGE Papier	EUR Mio.	394,7	385,4	368,0	337,9	343,3	347,0	348,9
SGE Kunststoff	EUR Mio.	243,7	254,4	321,7	352,2	362,8	373,7	384,9
Überleitung	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
YoY	%	3,2%	0,2%	7,8%	0,1%	2,3%	2,1%	1,8%
SGE Papier	%	0,9%	-2,3%	-4,5%	-8,2%	1,6%	1,1%	0,6%
SGE Kunststoff	%	7,2%	4,4%	26,5%	9,5%	3,0%	3,0%	3,0%
Überleitung	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Anteil	%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
SGE Papier	%	61,8%	60,2%	53,4%	49,0%	48,6%	48,2%	47,6%
SGE Kunststoff	%	38,2%	39,8%	46,6%	51,0%	51,4%	51,8%	52,4%
Überleitung	%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	EUR Mio.	31,1	40,9	44,7	38,1	43,5	53,3	58,9
SGE Papier	EUR Mio.	17,1	25,3	26,9	13,5	14,1	20,9	23,5
SGE Kunststoff	EUR Mio.	18,5	22,1	24,6	31,0	36,1	39,3	42,5
Überleitung	EUR Mio.	-4,5	-6,4	-6,8	-6,5	-6,7	-6,9	-7,1
EBIT-Marge	%	4,9%	6,4%	6,5%	5,5%	6,2%	7,4%	8,0%
SGE Papier	%	4,3%	6,6%	7,3%	4,0%	4,1%	6,0%	6,7%
SGE Kunststoff	%	7,6%	8,7%	7,6%	8,8%	9,9%	10,5%	11,0%
Mitarbeiter		2.727	2.736	3.091	3.495	3.587	3.679	3.771
SGE Papier		1.412	1.366	1.347	1.525	1.559	1.590	1.620
SGE Kunststoff		1.299	1.353	1.724	1.950	2.009	2.069	2.131
Überleitung		16	17	20	20	20	20	20
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick I, 2008-14

IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	403,0	341,1	388,8	408,8	407,7	402,1	618,5
Rohhertrag	EUR Mio.	228,3	195,0	222,4	220,3	220,4	220,1	310,3
EBITDA	EUR Mio.	58,3	54,3	62,5	56,1	51,7	59,7	62,8
EBIT	EUR Mio.	38,6	34,4	41,6	35,0	29,7	37,0	27,6
EBT	EUR Mio.	15,8	17,6	32,0	22,9	21,2	28,0	22,3
Nettoergebnis	EUR Mio.	6,7	9,4	21,8	12,4	14,8	22,0	18,5
Anzahl Mitarbeiter		2.194	1.678	1.990	2.050	1.994	2.114	2.682
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	27,87	20,93	27,63	29,70	22,43	24,00	31,45
Kurs Tief	EUR	8,04	5,89	14,53	15,27	15,23	15,32	22,27
Kurs Durchschnitt	EUR	18,06	11,71	17,77	22,83	18,07	17,77	26,69
Kurs Schlusskurs	EUR	9,00	19,13	27,63	15,88	15,69	23,05	24,00
EPS	EUR	0,61	0,83	1,96	1,13	1,36	1,86	1,19
BVPS	EUR	16,30	17,28	19,21	19,49	20,12	26,40	20,69
CFPS	EUR	3,45	6,32	2,73	3,40	5,00	4,66	3,50
Dividende	EUR	0,35	0,40	0,90	0,45	0,45	0,65	0,70
Kursziel	EUR							
Performance bis Kursziel	%							
Profitabilitätskennzahlen (Basis Umsatz)								
EBITDA-Marge	%	14,5%	15,9%	16,1%	13,7%	12,7%	14,8%	10,2%
EBIT-Marge	%	9,6%	10,1%	10,7%	8,6%	7,3%	9,2%	4,5%
EBT-Marge	%	3,9%	5,1%	8,2%	5,6%	5,2%	7,0%	3,6%
Netto-Marge	%	1,7%	2,7%	5,6%	3,0%	3,6%	5,5%	3,0%
FCF-Marge	%	-0,9%	17,3%	4,1%	4,4%	8,7%	-17,1%	4,3%
ROE	%	3,7%	4,9%	10,2%	5,7%	6,6%	7,1%	5,8%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EURk	184	203	195	199	204	190	231
Pro-Kopf-EBIT	EURk	17,6	20,5	20,9	17,1	14,9	17,5	10,3
Capex/Umsatz	%	4,5%	3,3%	4,6%	4,2%	5,0%	27,1%	4,5%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	-2,8%	-15,3%	14,0%	5,1%	-0,3%	-1,4%	53,8%
Rohhertrag	%	-4,8%	-14,6%	14,0%	-0,9%	0,0%	-0,1%	41,0%
EBITDA	%	-21,6%	-6,9%	15,2%	-10,3%	-7,9%	15,4%	5,3%
EBIT	%	-30,2%	-10,8%	20,9%	-15,9%	-15,3%	24,9%	-25,5%
EBT	%	-66,4%	11,3%	82,3%	-28,4%	-7,6%	32,1%	-20,5%
Nettoergebnis	%	-78,9%	39,1%	132,7%	-43,1%	19,5%	48,5%	-15,8%
EPS	%	-78,8%	36,8%	134,9%	-42,5%	20,4%	37,0%	-35,9%
CFPS	%	-18,7%	83,1%	-56,8%	24,5%	47,2%	-6,8%	-24,8%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick I, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Key Data								
Umsatz	EUR Mio.	638,4	639,8	689,7	690,1	706,1	720,7	733,8
Rohertrag	EUR Mio.	319,7	324,6	357,9	353,6	363,2	374,2	381,3
EBITDA	EUR Mio.	65,0	74,3	83,1	78,3	83,3	92,7	97,9
EBIT	EUR Mio.	31,1	40,9	44,7	38,1	43,5	53,3	58,9
EBT	EUR Mio.	26,8	35,0	33,5	25,5	38,4	48,2	53,9
Nettoergebnis	EUR Mio.	17,6	23,8	26,3	15,8	27,7	34,5	38,3
Anzahl Mitarbeiter (FTE)		2.727	2.736	3.091	3.495	3.587	3.679	3.771
Je Aktie								
Kurs Hoch	EUR	27,77	24,29	27,75	28,55			
Kurs Tief	EUR	17,04	17,60	22,40	19,56			
Kurs Durchschnitt	EUR	22,58	21,59	24,55	24,65			
Kurs Schlusskurs	EUR	21,67	23,67	26,90	20,70	20,70	20,70	20,70
EPS	EUR	1,14	1,54	1,69	1,12	1,67	2,07	2,28
BVPS	EUR	21,55	22,16	22,33	22,66	23,53	24,70	25,98
CFPS	EUR	4,46	3,76	5,35	4,74	4,77	5,26	5,57
Dividende	EUR	0,80	0,80	0,80	0,80	0,90	1,00	1,20
Kursziel	EUR							35,60
Performance bis Kursziel	%							72,0%
Profitabilitätskennzahlen								
EBITDA-Marge	%	10,2%	11,6%	12,0%	11,3%	11,8%	12,9%	13,3%
EBIT-Marge	%	4,9%	6,4%	6,5%	5,5%	6,2%	7,4%	8,0%
EBT-Marge	%	4,2%	5,5%	4,9%	3,7%	5,4%	6,7%	7,3%
Netto-Marge	%	2,8%	3,7%	3,8%	2,3%	3,9%	4,8%	5,2%
FCF-Marge	%	6,4%	0,6%	-4,7%	4,3%	5,2%	6,2%	6,8%
ROE	%	5,3%	6,9%	7,5%	4,5%	7,5%	8,9%	9,3%
NWC/Umsatz	%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Pro-Kopf-Umsatz	EUR	234	234	223	197	197	196	195
Pro-Kopf-EBIT	EUR	11,4	14,9	14,5	10,9	12,1	14,5	15,6
Capex/Umsatz	%	6,5%	5,3%	7,4%	7,1%	4,9%	4,7%	4,6%
Wachstumsraten								
Umsatz	%	3,2%	0,2%	7,8%	0,1%	2,3%	2,1%	1,8%
Rohertrag	%	3,0%	1,5%	10,3%	-1,2%	2,7%	3,0%	1,9%
EBITDA	%	3,4%	14,4%	11,8%	-5,8%	6,4%	11,3%	5,6%
EBIT	%	12,7%	31,4%	9,3%	-14,8%	14,2%	22,5%	10,5%
EBT	%	20,6%	30,5%	-4,3%	-24,0%	50,9%	25,5%	11,7%
Nettoergebnis	%	-4,9%	35,1%	10,7%	-40,1%	75,4%	24,7%	10,9%
EPS	%	-4,0%	34,7%	9,7%	-33,5%	48,9%	23,6%	10,5%
CFPS	%	27,5%	-15,6%	42,0%	-11,3%	0,7%	10,3%	5,8%
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

Auf einen Blick II, 2008-14

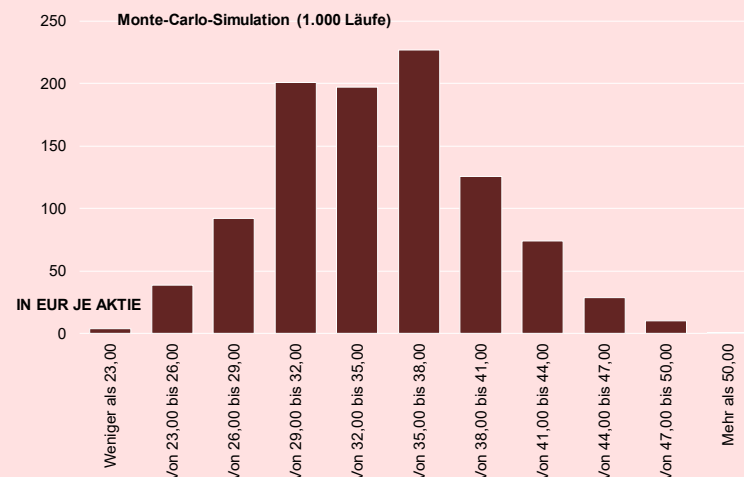
IFRS (31.12.)		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	318,4	303,8	305,3	295,0	291,9	398,1	394,3
Umlaufvermögen	EUR Mio.	171,7	177,9	176,3	187,1	175,3	228,0	242,4
Eigenkapital	EUR Mio.	180,5	191,8	213,4	216,5	223,2	311,0	321,1
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	309,6	289,9	268,1	265,6	244,1	315,1	315,6
EK-Quote	%	36,8%	39,8%	44,3%	44,9%	47,8%	49,7%	50,4%
Gearing	%	94,9%	64,0%	57,7%	58,1%	45,6%	48,6%	45,4%
Working Capital	EUR Mio.	75,9	52,3	77,3	82,0	76,3	120,4	126,9
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	11.076	11.076	11.076	11.076	11.076	11.767	15.506
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	308,7	231,8	306,0	328,9	248,4	282,4	487,7
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	89,0	65,2	160,9	169,1	168,7	180,3	345,3
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	200,0	129,7	196,8	252,9	200,1	209,1	413,8
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	99,7	211,9	306,0	175,9	173,8	271,2	372,1
Nettoverschuldung	EUR Mio.	171,3	122,8	123,2	125,8	101,8	151,2	145,8
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	9,6	10,4	10,4	9,9	11,1	11,0	12,7
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,0	0,4	0,7	0,6	0,3	0,3	0,3
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	489,5	365,5	440,3	465,2	361,7	444,9	646,6
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	269,9	198,9	295,2	305,4	282,0	342,8	504,2
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	380,9	263,3	331,1	389,1	313,4	371,6	572,8
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	280,5	345,5	440,3	312,1	287,0	433,8	531,0
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	1,21	1,07	1,13	1,14	0,89	1,11	1,05
EV/Umsatz Tief	x	0,67	0,58	0,76	0,75	0,69	0,85	0,82
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,95	0,77	0,85	0,95	0,77	0,92	0,93
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,70	1,01	1,13	0,76	0,70	1,08	0,86
EV/EBITDA Hoch	x	8,4	6,7	7,0	8,3	7,0	7,5	10,3
EV/EBITDA Tief	x	4,6	3,7	4,7	5,4	5,5	5,7	8,0
EV/EBITDA Durchschnitt	x	6,5	4,8	5,3	6,9	6,1	6,2	9,1
EV/EBITDA Schlusskurs	x	4,8	6,4	7,0	5,6	5,6	7,3	8,5
EV/EBIT Schlusskurs	x	7,3	10,0	10,6	8,9	9,7	11,7	19,2
KGV Hoch	x	45,7	25,1	14,1	26,3	16,5	12,9	26,4
KGV Tief	x	13,2	7,1	7,4	13,5	11,2	8,2	18,7
KGV Durchschnitt	x	29,6	14,0	9,1	20,3	13,3	9,6	22,4
KGV Schlusskurs	x	14,8	22,9	14,1	14,1	11,6	12,4	20,2
KBV Schlusskurs	x	0,6	1,1	1,4	0,8	0,8	0,9	1,2
KCF Durchschnitt	x	5,2	1,9	6,5	6,7	3,6	3,8	7,6
FCF-Yield	%	-3,7%	27,8%	5,2%	10,3%	20,4%	-25,4%	7,2%
Dividendenrendite	%	3,9%	2,1%	3,3%	2,8%	2,9%	2,8%	2,9%
Cashflow								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	38,2	70,0	30,2	37,6	55,3	54,8	54,3
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-41,9	-11,1	-14,5	-19,5	-20,0	-123,6	-27,4
Free Cashflow	EUR Mio.	-3,7	58,9	15,8	18,2	35,4	-68,8	26,9
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-33,5	-34,8	-39,9	-14,1	-40,8	60,7	-35,5
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL								

Auf einen Blick II, 2015-21e

IFRS (31.12.)		2015	2016	2017	2018e	2019e	2020e	2021e
Bilanzkennzahlen								
Sachanlagevermögen	EUR Mio.	404,5	412,6	516,4	520,3	518,5	517,0	515,8
Umlaufvermögen	EUR Mio.	251,2	261,3	326,2	317,6	293,6	284,4	285,5
Eigenkapital	EUR Mio.	334,4	346,6	349,2	352,6	367,9	388,4	411,2
Verbindlichkeiten	EUR Mio.	321,3	327,3	493,4	485,3	444,3	413,0	390,0
EK-Quote	%	51,0%	51,4%	41,4%	42,1%	45,3%	48,5%	51,3%
Gearing	%	37,9%	39,1%	54,4%	48,8%	41,0%	31,8%	22,6%
Working Capital	EUR Mio.	120,9	122,8	114,4	102,4	104,1	105,7	107,0
Enterprise Value								
Anzahl Aktien	1.000	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506	15.506
Marktkapitalisierung Hoch	EUR Mio.	430,6	376,6	430,3	442,7			
Marktkapitalisierung Tief	EUR Mio.	264,2	272,9	347,3	303,3			
Marktkapitalisierung Durchschnitt	EUR Mio.	350,1	334,8	380,7	382,2			
Marktkapitalisierung Schlusskurs	EUR Mio.	336,0	367,0	417,1	321,0	321,0	321,0	321,0
Nettoverschuldung	EUR Mio.	126,6	135,6	189,9	172,0	150,9	123,6	92,8
Pensionsrückstellungen	EUR Mio.	12,8	13,0	12,8	12,8	12,3	11,8	11,3
Anteile Dritter	EUR Mio.	0,2	3,0	2,9	1,3	3,0	5,5	8,3
Finanzanlagen Anlagevermögen	EUR Mio.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Enterprise Value Hoch	EUR Mio.	570,2	528,2	636,0	628,7			
Enterprise Value Tief	EUR Mio.	403,8	424,5	553,0	489,3			
Enterprise Value Durchschnitt	EUR Mio.	489,7	486,4	586,3	568,2			
Enterprise Value Schlusskurs	EUR Mio.	475,6	518,6	622,8	507,0	487,2	461,8	433,4
Bewertungskennzahlen								
EV/Umsatz Hoch	x	0,89	0,83	0,92	0,91	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Tief	x	0,63	0,66	0,80	0,71	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Durchschnitt	x	0,77	0,76	0,85	0,82	n/a	n/a	n/a
EV/Umsatz Schlusskurs	x	0,74	0,81	0,90	0,73	0,69	0,64	0,59
EV/EBITDA Hoch	x	8,8	7,1	7,7	8,0	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Tief	x	6,2	5,7	6,7	6,2	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Durchschnitt	x	7,5	6,5	7,1	7,3	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA Schlusskurs	x	7,3	7,0	7,5	6,5	5,8	5,0	4,4
EV/EBIT Schlusskurs	x	15,3	12,7	13,9	13,3	11,2	8,7	7,4
KGV Hoch	x	24,3	15,8	16,4	25,4	n/a	n/a	n/a
KGV Tief	x	14,9	11,4	13,3	17,4	n/a	n/a	n/a
KGV Durchschnitt	x	19,8	14,0	14,5	21,9	n/a	n/a	n/a
KGV Schlusskurs	x	19,0	15,4	15,9	18,4	12,4	10,0	9,1
KBV Schlusskurs	x	1,0	1,1	1,2	0,9	0,9	0,8	0,8
KCF Durchschnitt	x	5,1	5,7	4,6	5,2	n/a	n/a	n/a
FCF-Yield	%	12,1%	1,1%	-7,8%	9,3%	11,5%	14,0%	15,5%
Dividendenrendite	%	3,7%	3,4%	3,0%	3,9%	4,3%	4,8%	5,8%
Cashflow								
Operativer Cashflow	EUR Mio.	69,2	58,4	82,9	73,5	74,0	81,6	86,3
Investiver Cashflow	EUR Mio.	-28,5	-54,3	-115,5	-43,5	-37,0	-36,8	-36,6
Free Cashflow	EUR Mio.	40,7	4,0	-32,6	30,0	37,0	44,8	49,7
Finanz-Cashflow	EUR Mio.	-17,7	-8,6	106,5	-18,8	-65,2	-57,9	-52,2
QUELLE: UNTERNEHMENSANGABEN, SPHENE CAPITAL PROGNOSEN								

DCF-Modell

		2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	TV
Umsatz	EUR Mio.	690,1	706,1	720,7	733,8	746,8	759,2	770,8	781,6	791,4	800,5	809,2	817,6	825,9	834,2	842,6	851,0
YoY	%	0,1%	2,3%	2,1%	1,8%	1,8%	1,7%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
EBIT	EUR Mio.	38,1	43,5	53,3	58,9	61,4	63,9	66,5	69,0	71,4	73,8	76,3	78,7	81,1	83,6	86,1	85,1
EBIT-Marge	%	5,5%	6,2%	7,4%	8,0%	8,2%	8,4%	8,6%	8,8%	9,0%	9,2%	9,4%	9,6%	9,8%	10,0%	10,2%	10,0%
Steuern	EUR Mio.	-9,7	-10,8	-13,8	-15,6	-16,4	-17,1	-17,9	-18,7	-19,4	-20,2	-21,0	-21,7	-22,5	-23,3	-24,2	-23,8
Steuerquote (τ)	%	25,5%	24,7%	25,8%	26,6%	26,7%	26,8%	27,0%	27,1%	27,2%	27,4%	27,5%	27,6%	27,8%	27,9%	28,1%	28,0%
Bereinigtes EBIT(1-τ)	EUR Mio.	28,4	32,7	39,5	43,2	45,0	46,8	48,6	50,3	52,0	53,6	55,3	56,9	58,6	60,3	62,0	61,3
Reinvestitionen	EUR Mio.	8,7	1,1	1,1	1,1	1,5	2,2	3,8	7,9	32,6	-36,9	-17,6	-14,4	-13,6	-13,5	-13,6	-10,2
FCFF	EUR Mio.	37,1	33,8	40,6	44,3	46,5	49,0	52,3	58,2	84,6	16,8	37,7	42,5	45,0	46,8	48,4	51,1
WACC	%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%	6,8%	6,7%	6,6%	6,5%	6,5%	6,4%	6,3%	6,2%	6,1%	6,0%	6,0%	
Diskontierungssatz	%	100,0%	93,5%	87,5%	81,9%	76,6%	71,8%	67,3%	63,2%	59,4%	55,8%	52,5%	49,5%	46,6%	44,0%	41,5%	
Barwert der FCFF	EUR Mio.	37,1	31,6	35,5	36,3	35,7	35,2	35,2	36,8	50,2	9,4	19,8	21,0	21,0	20,6	20,1	
TV-Insolvenzwahrscheinlichkeit	%	2,0%															
Terminal Cost of capital	EUR Mio.	6,0%															
Barwert Terminal Value	EUR Mio.	296,7															
in % des Enterprise Value	%	40,0%															
Barwert FCFF Detailplanungsphase	EUR Mio.	140,5															
in % des Enterprise Value	%	18,9%															
Barwert FCFF Grobplanungsphase	EUR Mio.	304,9															
in % des Enterprise Value	%	41,1%															
Enterprise Value	EUR Mio.	742,2															
Finanzschulden	EUR Mio.	-323,3															
Excess Cash	EUR Mio.	133,4															
Wert des Eigenkapitals	EUR Mio.	552,2															
Anzahl Aktien	Mio.	15,5															
Wert des Eigenkapitals je Aktie	EUR	35,60															



QUELLE: SPHENE CAPITAL PROGNOSEN

Diese Seite wurde absichtlich frei gelassen.

Diese Studie wurde erstellt durch die



Beim Kraftwerk 8 | 82065 Baierbrunn bei München | Deutschland | Telefon +49 (89) 74443558 | Fax +49 (89) 74443445

Disclaimer

Diese Studie wurde von der Sphene Capital GmbH erstellt und ist in der Bundesrepublik Deutschland nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf eigene Rechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Diese Studie ist ausschließlich für den Gebrauch ihrer Empfänger bestimmt. Sie darf ohne schriftliche Zustimmung der Sphene Capital GmbH weder gänzlich noch teilweise vervielfältigt oder an Dritte weitergegeben werden. **Diese Studie dient lediglich Informationszwecken und wird auf vertraulicher Basis übermittelt. Die in dieser Studie behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren nicht geeignet sein, abhängig von dem jeweiligen Anlageziel und geplanten Anlagezeitraum oder der jeweiligen Finanzlage. Diese Studie kann eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Bitte kontaktieren Sie den Investmentberater Ihrer Bank.**

Diese Studie darf in anderen Rechtsordnungen nur im Einklang mit dem dort geltenden Recht verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Studie gelangen, sollten sich über die jeweils geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen. Diese Studie oder eine Kopie von ihr darf im Vereinigten Königreich nur an folgende Empfänger verteilt werden: (a) Personen, die über berufliche Erfahrung in Anlagedingen verfügen, die unter Artikel 19(1) der „Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001“ (Verordnung über die Werbung für Finanzprodukte von 2001 im Rahmen des Gesetzes über Finanzdienstleistungen und Finanzmärkte von 2000) (die „Verordnung“) fallen, oder (b) Unternehmen mit umfangreichem Vermögen, die unter Artikel 49(2)(A) bis (D) der Verordnung fallen, sowie sonstige Personen, an die das Dokument gemäß Artikel 49(1) der Verordnung rechtmäßig übermittelt werden darf (alle diese Personen werden zusammen als „Relevante Personen“ bezeichnet). Jede Person, bei der es sich nicht um eine Relevante Person handelt, sollte diese Studie und deren Inhalt nicht als Informations- oder Handlungsbasis betrachten.

Diese Studie stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Finanzinstruments des analysierten Unternehmens oder zum Abschluss eines Beratungsvertrags dar. Weder diese Studie noch irgendwelche Bestandteile darin bilden die Grundlage irgendeines Vertrages oder anderweitiger Verpflichtungen irgendeiner Art. Sphene Capital GmbH und mit ihr verbundene Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Schäden im Zusammenhang mit der Veröffentlichung und/oder Verwendung dieser Studie oder ihrer Inhalte ab. Weder Sphene Capital GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen geben eine Gewährleistung oder Zusicherung hinsichtlich der Vollständigkeit und Richtigkeit der in dieser Studie enthaltenen Informationen ab. Eine unabhängige Überprüfung der verwendeten Informationen wurde nicht vorgenommen. Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen sind diejenigen des Verfassers dieser Studie, die im Zusammenhang mit seiner Research-Tätigkeit abgegeben werden. Sie entsprechen dem Stand der Erstellung dieser Studie und können sich aufgrund künftiger Ereignisse und Entwicklungen ändern. Weder der Sphene Capital GmbH noch einem mit der Sphene Capital GmbH verbundenen Unternehmen können solche Aussagen automatisch zugerechnet werden. **Eine zukünftige Aktualisierung der Analyse und Empfehlung ist terminlich nicht festgelegt und ihr Zeitpunkt grundsätzlich nicht absehbar; sie erfolgt jedoch in der Regel im Anschluss an die Veröffentlichungen entsprechender Finanzberichte. Sphene Capital GmbH behält sich das Recht vor, in der Studie geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu widerrufen oder zu ändern.** Sphene Capital GmbH hat möglicherweise Studien veröffentlicht, die im Hinblick auf in dieser Studie enthaltene Informationen zu anderen Ergebnissen kommen. Diese Studien können die unterschiedlichen Annahmen und Herangehensweisen ihrer Verfasser reflektieren. Aussagen der Vergangenheit dürfen nicht als Indiz oder Garantie für nachfolgende Aussagen angesehen werden. Vielmehr werden hinsichtlich zukünftiger Aussagen weder explizit noch implizit Zusicherungen oder Garantien abgegeben.

Diese Studie wird über die branchenspezifischen Nachrichtenagenturen und Finanzportale sowie per Email an alle interessierten professionellen Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieser Studie treffen.

Zuständige Behörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsinformation (BaFin)

Bei den in dieser Studie genannten Wertpapierkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des dem Veröffentlichungstag der jeweiligen Studie vorangehenden Handelstages. Wird das Wertpapier nicht auf XETRA gehandelt, handelt es sich bei den in der Studie genannten Wertpapierkursen um den Schlusskurs des jeweiligen Börsenplatzes des dem Veröffentlichungstag der Studie vorangehenden Handelstages.

Anlageempfehlungen (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Buy: Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.
Hold: Wir rechnen mit einer Out-/ Underperformance zur Benchmark DAX um maximal 10%.
Sell: Wir rechnen mit einem Rückgang des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10%.

Risikoeinschätzung (für einen Anlagezeitraum von 12 Monaten)

Unter der Risikoeinschätzung versteht Sphene Capital GmbH die geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit, dass das Ergebnis des analysierten Unternehmens von dem von Sphene Capital prognostizierten Ergebnis aufgrund von unternehmens- oder marktspezifischen Gegebenheiten um mehr als 20% abweicht:

Risiko	Geschätzte Eintrittswahrscheinlichkeit
Sehr hoch	>80%
Hoch	50-80%
Mittel	20-50%
Niedrig	<20%

Angaben zu möglichen Interessenkonflikten gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Gemäß § 85 Wertpapierhandelsgesetz und Finanzanalyseverordnung besteht u. a. die Verpflichtung, bei einer Finanzanalyse auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf das analysierte Unternehmen hinzuweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere vermutet, wenn das die Analyse erstellende Unternehmen

- Ⓢ an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine Beteiligung von mehr als 5% hält,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten Mitglied in einem Konsortium war, das die Wertpapiere des analysierten Unternehmens übernommen hat,
- Ⓢ die Wertpapiere des analysierten Unternehmens aufgrund eines bestehenden Vertrages betreut,
- Ⓢ in den letzten zwölf Monaten aufgrund eines bestehenden Vertrages Investmentbanking-Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen ausgeführt hat, aus dem eine Leistung oder ein Leistungsversprechen hervorging,
- Ⓢ mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen hat,
- Ⓢ und mit diesem verbundene Unternehmen regelmäßig Aktien des analysierten Unternehmens oder von diesen abgeleitete Derivate handeln, oder der für dieses Unternehmen zuständige Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen haben, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Sphene Capital GmbH verwendet für die Beschreibung der Interessenkonflikte gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 folgende Keys:

Key 1: Das analysierte Unternehmen hat für die Erstellung dieser Studie aktiv Informationen bereitgestellt.

- Key 2:** Diese Studie wurde vor Verteilung dem analysierten Unternehmen zugeleitet und im Anschluss daran wurden Änderungen vorgenommen. Dem analysierten Unternehmen wurde dabei kein Research-Bericht oder -Entwurf zugeleitet, der bereits eine Anlageempfehlung oder ein Kursziel enthielt.
- Key 3:** Das analysierte Unternehmen hält eine Beteiligung an der Sphene Capital GmbH und/oder einem ihr verbundenen Unternehmen von mehr als 5%.
- Key 4:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5%.
- Key 5:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hat Aktien des analysierten Unternehmens vor ihrem öffentlichen Angebot unentgeltlich oder zu einem unter dem angegebenen Kursziel liegenden Preis erworben.
- Key 6:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen betreut die Wertpapiere des analysierten Unternehmens als Market Maker oder Designated Sponsor.
- Key 7:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder eine ihr nahestehende Person/nahestehendes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie war innerhalb der vergangenen 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften gebunden oder hat aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- Key 8:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung zu der Erstellung dieser Studie getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung hat Sphene Capital GmbH eine marktübliche, vorab entrichtete Flat-Fee erhalten.
- Key 9:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen ist an den Handelstätigkeiten des analysierten Unternehmens durch Provisionseinnahmen beteiligt.
- Key 10:** Ein Mitglied der Sphene Capital GmbH und/oder der Ersteller dieser Studie ist Mitglied des Aufsichtsrates des analysierten Unternehmens.
- Key 11:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen und/oder der Ersteller dieser Studie hält an dem analysierten Unternehmen eine Nettoverkauf- oder -kaufposition, die die Schwelle von 0,5% des gesamten emittierten Aktienkapitals des Unternehmens überschreitet.
- Key 12:** Sphene Capital GmbH und/oder ein mit ihr verbundenes Unternehmen war bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Unternehmens federführend oder mitfederführend beteiligt.

Übersicht über die bisherigen Anlageempfehlungen (12 Monate):

Datum/Zeit:	Kursziel/Aktueller Kurs:	Anlageempfehlung:	Interessenskonflikte (Key-Angabe)
14.11.2018/14:05 Uhr	EUR 35,60/EUR 21,90	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
29.10.2018/07:00 Uhr	EUR 35,60/EUR 21,75	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
13.08.2018/08:35 Uhr	EUR 37,00/EUR 21,30	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 8
10.07.2018/13:00 Uhr	EUR 41,00/EUR 23,85	Buy, Gültigkeit 12 Monate	1; 2; 8

Ein Überblick über die Anlageempfehlungen der Sphene Capital GmbH ist abrufbar unter <http://www.sphene-capital.de>

Erklärungen gemäß § 85 Absatz 1 WpHG und Artikel 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 sowie Delegierte Verordnung (EU) 2016/958:

Informationsquellen

Die Studie basiert auf Informationen, die aus sorgfältig ausgewählten öffentlich zugänglichen Quellen stammen, insbesondere von Finanzdatenanbietern, den Veröffentlichungen des analysierten Unternehmens und anderen öffentlich zugänglichen Medien.

Bewertungsgrundlagen/Methoden/Risiken und Parameter

Für die Erstellung der Studie wurden unternehmensspezifische Methoden aus der fundamentalen Aktienanalyse, quantitative statistische Methoden und Modelle sowie Verfahrensweisen der technischen Analyse verwendet (inter alia historische Bewertungsansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder Sum-Of-The-Parts-Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle, der Economic-Profit-Ansatz, Multiplikatorenmodelle oder Peergroup-Vergleiche). Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Währungen, Zinsen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen und politische Entwicklungen die Bewertungen von Unternehmen.

Gewählte Ansätze basieren zudem auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Folglich können sich auch auf den einzelnen Modellen basierende Empfehlungen und Kursziele entsprechend ändern. Die auf einen Zeitraum von zwölf Monaten ausgerichteten Anlageempfehlungen können ebenfalls Marktbedingungen unterworfen sein und stellen deshalb eine Momentaufnahme dar. Die erwarteten Kursentwicklungen können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

Erklärung Compliance

Sphene Capital GmbH hat intern regelmäßige Vorkehrungen getroffen, um Interessenskonflikten hinsichtlich des analysierten Unternehmens vorzubeugen und mögliche Interessenskonflikte offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung dieser Vorkehrungen ist Susanne Hasler, susanne.hasler@sphene-capital.de.

Erklärung der Ersteller der Studien

Alle in dieser Studie enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen und Vorhersagen entsprechen den Ansichten des Verfassers dieser Studie. Die Vergütung des Erstellers einer Studie hängt weder in der Vergangenheit, der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Sichtweisen, die in der Studie geäußert werden, zusammen.

Diese Studie wurde am 14.11.2018 um 11:00 Uhr fertiggestellt. Letzter Kurs zum Zeitpunkt der Fertigstellung EUR 21,40.