



Fairness Opinion Aluflexpack AG

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots durch die Constantia Flexibles GmbH für die ausstehenden Aktien der Aluflexpack AG

Zürich, 27. März 2024



Inhalt

1	Einleitung	Seite 4
2	Unternehmensbeschreibung und Marktanalyse	Seite 9
3	Bewertung	Seite 23
4	Beurteilung	Seite 43
5	Anhang	Seite 47



1 Einleitung

- 1.1 Ausgangslage
- 1.2 Unser Auftrag
- 1.3 Vorgehen
- 1.4 Quellen

Seite 4

Seite 5

Seite 6

Seite 7

1 Einleitung

1.1 Ausgangslage

ALUFLEXPACK

Aluflexpack ist ein weltweit tätiger Industriekonzern, der an der SIX Swiss Exchange kotiert und primär im Bereich von Aluminiumverpackungen tätig ist

Die Aluflexpack AG (nachfolgend auch «Aluflexpack», «AFP», «Gruppe» oder «Zielgesellschaft» genannt) zählt zu den führenden europäischen Herstellern hochwertiger flexibler Verpackungslösungen. Aluflexpack verfügt über branchenführende Entwicklungskompetenzen, langjährige Erfahrung in der Verarbeitung von Verpackungen sowie fundiertes Material- und Prozess-Know-how. Der Konzernhauptsitz befindet sich in Reinach AG (CH). Die Gruppe beschäftigt per 31. Dezember 2023 insgesamt rund 1'600 Mitarbeitende an 14 Standorten in Europa und in der Türkei. Im Geschäftsjahr («GJ») 2022 erzielte die Gruppe einen Nettoumsatz von EUR 357.0 Mio. und einen EBITDA von EUR 48.6 Mio.¹

Aluflexpack konzentriert sich auf bestimmte Nischenprodukte und Endmärkte der Verpackungsindustrie. Die Gruppe bietet vier Produkttypen an: «Filme & Folien», «Platinen», «Behälter» und «Pouches». Zudem werden in enger Zusammenarbeit mit den Kunden massgeschneiderte Verpackungen entwickelt und hergestellt, was zu einer ständigen Erweiterung des Produktportfolios führt. Die Lösungen der Aluflexpack werden insbesondere zur Verpackung verschiedener Lebensmittel, Pharmazeutika und Tiernahrung eingesetzt.

Die Aktien der Aluflexpack sind seit Juni 2019 an der SIX Swiss Exchange («SIX») kotiert. Per 15. Februar 2024 lag die Marktkapitalisierung des Unternehmens bei CHF 150.7 Mio. Das Aktienkapital der Aluflexpack besteht aus 17'300'000 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00.²

Am 15. Februar 2024 schlossen Aluflexpack und Constantia Flexibles GmbH («die Anbieterin» oder «Constantia») eine Transaktionsvereinbarung ab, wonach sich Constantia bereit erklärte, ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot («das Angebot») für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Aluflexpack zu unterbreiten. Das Angebot wurde am 16. Februar 2024 nach Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung und vor Eröffnung des Handels an der SIX von

¹ Aluflexpack erstellt die Konzernrechnung gemäss den International Financial Reporting Standards («IFRS») in EUR.

² Quelle: SIX Swiss Exchange.

Constantia vorangekündigt. Der Angebotspreis liegt zwischen CHF 15.00 (minimaler Angebotspreis) und CHF 18.75 (maximaler Angebotspreis) in bar pro Aluflexpack-Aktie («Bandbreite des Angebotspreises»)³.

1.2 Unser Auftrag

Die vorliegende Fairness Opinion umfasst eine unabhängige Bewertungsanalyse der Aluflexpack

Die IFBC AG («IFBC») wurde am 26. September 2023 vom Verwaltungsrat («VR») der Aluflexpack mit der Erstellung einer Fairness Opinion zur unabhängigen Beurteilung der finanziellen Angemessenheit der Bandbreite des Angebotspreises beauftragt. Dieser Bericht wurde ausschliesslich zum Zweck der Unterstützung des VR der Aluflexpack bei der finanziellen Beurteilung des Angebots erstellt. Die Fairness Opinion darf lediglich für die finanzielle Beurteilung des Angebots durch den VR der Aluflexpack genutzt werden. Die Verwendung für einen anderen Zweck ist ausgeschlossen. Insbesondere stellt die Fairness Opinion keine Empfehlung an die Publikumsaktionäre dar, das Angebot anzunehmen oder abzulehnen.

IFBC ist eine unabhängige Corporate-Finance-Beraterin und erhält keine Entschädigung in Abhängigkeit der Bewertungsergebnisse sowie des Transaktionserfolgs

IFBC erstellte diese Fairness Opinion als unabhängige Corporate-Finance-Beraterin und wird dafür mit einem marktüblichen Honorar entschädigt. IFBC erhält keine Entschädigungen, welche von den Aussagen im Bericht oder vom Erfolg der Transaktion abhängig sind. IFBC bestätigt, dass sie als Bewerterin im Sinne von Art. 30 Abs. 6 UEV für die Erstellung einer Fairness Opinion besonders befähigt und von der Anbieterin, der Zielgesellschaft sowie den mit diesen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen unabhängig ist.

Bei der Erstellung der Fairness Opinion hat IFBC die Korrektheit und Vollständigkeit der vom Management der Aluflexpack zur Verfügung gestellten Informationen vorausgesetzt. Weiter wird davon ausgegangen, dass die erhaltenen Informationen fachgerecht und nach bestem Wissen aufbereitet wurden und damit der besten aktuell verfügbaren Einschätzung seitens des Managements der Aluflexpack entsprechen. Die Verantwortung von IFBC beschränkt sich auf die sorgfältige und fachgerechte Beurteilung und Plausibilisierung der zur Verfügung gestellten Informationen und Berechnungen. IFBC hat weder eine aktienrechtliche Revision noch eine Due Diligence durchgeführt.

³ Im Rahmen der Transaktion wurden potenzielle kartellrechtliche Einschränkungen identifiziert, die zu einem Wegfall von bis zu EUR 58.9 Mio. des Nettoumsatzes (definierter Maximalwert) sowie zu zusätzlichen Investitionsausgaben von bis zu EUR 18.5 Mio. führen können. Um den Einfluss dieser möglichen kartellrechtlichen Einschränkungen angemessen zu berücksichtigen, wurde ein Basiskaufpreis pro Aktie von CHF 15.00 (minimaler Angebotspreis) und eine Kaufpreisanpassung in Abhängigkeit des wegfallenden Nettoumsatzes von max. CHF 2.75 pro Aktie und der zusätzlichen Investitionsausgaben von max. CHF 1.00 pro Aktie offeriert. Der maximale Angebotspreis beträgt somit CHF 18.75. Damit wird aus ökonomischer Sicht unterstellt, dass ein kartellrechtlich notwendiger «Zwangsverkauf» spezifischer Vermögenswerte (u.a. Tochtergesellschaften) unter dem Fair Value erfolgt, was einen negativen Einfluss auf den Unternehmenswert zur Folge hat.

Bewertungszeitpunkt ist der 15. Februar 2024

Die Ergebnisse unserer unabhängigen Bewertungsanalysen wurden dem VR der Aluflexpack am 15. Februar 2024 vor der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung und vor der Vorankündigung des Angebots am 16. Februar 2024 durch Constantia zugestellt. Die Bewertung basiert auf dem aktuellen Forecast GJ 2023 und dem aktuellen Businessplan, der vom VR der Aluflexpack am 15. Dezember 2023 genehmigt wurde, auf den aktuellen Angaben und Annahmen des Managements sowie auf dem Quartalsabschluss der Aluflexpack per 30. September 2023. Das Management der Aluflexpack bestätigt zudem, dass bis zur Veröffentlichung dieses Bewertungsberichts keine wesentlichen Ereignisse und Transaktionen eingetreten sind, die nicht in der oben aufgeführten Informationsbasis berücksichtigt sind.⁴

1.3 Vorgehen

Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots durch Constantia zuhanden der Aktionäre der Aluflexpack basiert auf unabhängigen Bewertungsüberlegungen von IFBC. Diese stützen sich auf die folgenden Analysen, die in diesem Bericht ausführlich beschrieben werden:

- Analyse des Geschäftsmodells des Unternehmens sowie des aktuellen Marktumfelds
- Analyse der historischen Finanzkennzahlen
- Beurteilung des Forecasts für das GJ 2023 und des vom VR der Aluflexpack genehmigten Businessplans für die GJ 2024 bis 2028
- Bewertung des Unternehmens und Berechnung des Werts je Aktie basierend auf den folgenden Bewertungsansätzen:
 - Discounted-Cashflow-Methode
 - Trading-Multiples-Ansatz
 - Transaction-Multiples-Ansatz
- Aktienkursanalyse sowie Analyse der Kursziele der Analysten

Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Constantia zuhanden der Aktionäre der Aluflexpack erfolgt ohne Berücksichtigung der individuellen steuerlichen, rechtlichen oder anderen spezifischen Situation der einzelnen

⁴ Eine Ausnahme stellt die geplante Akquisition der Helioflex dar, die nicht in den Plandaten der Aluflexpack abgebildet ist (vgl. dazu Ausführungen in Abschnitt 2.2.2). Zudem erwarb Aluflexpack am 15. Januar 2024 bisher gemietete Lagerkapazitäten zum Marktpreis von einem Drittanbieter und kündigte Ende Januar die Erweiterung der Geschäftstätigkeiten in die USA an. Sowohl die Akquisition der Lagerkapazitäten als auch die Geschäftserweiterung in die USA haben keinen signifikanten Einfluss auf die Bewertung und sind im aktuellen Businessplan nicht berücksichtigt.

Aktionäre. Dementsprechend sind im Rahmen dieser Fairness Opinion nur allgemeingültige Aussagen aus Sicht aller Publikumsaktionäre zur finanziellen Angemessenheit des Angebots möglich.

1.4 Quellen

Die Beurteilung von IFBC basiert unter anderem auf der Analyse folgender Informationen:

- Testierte Geschäftsberichte der Aluflexpack (konsolidiert) für die GJ 2020 bis 2022
- Quartalsabschluss der Aluflexpack (konsolidiert) per 30. September 2023 (nicht testiert)
- Aktueller Forecast für das GJ 2023
- Vom VR der Aluflexpack am 15. Dezember 2023 genehmigter Businessplan für die GJ 2024 bis 2028
- Aktuelle Angaben und Annahmen aus Gesprächen mit dem Management der Aluflexpack
- Kapitalmarkt- und Finanzdaten ausgewählter Vergleichsunternehmen (Datenquelle: LSEG Eikon)
- Daten ausgewählter Transaktionen basierend auf öffentlich verfügbaren Informationen (Datenquelle: LSEG Eikon)
- Sonstige öffentlich zugängliche Informationen



2 Unternehmensbeschreibung und Marktanalyse

- | | |
|--|----------|
| 2.1 Überblick zu Aluflexpack | Seite 9 |
| 2.2 Geschäftsmodell der Aluflexpack | Seite 10 |
| 2.3 Historische Finanzkennzahlen der Aluflexpack | Seite 15 |
| 2.4 Marktanalyse | Seite 19 |

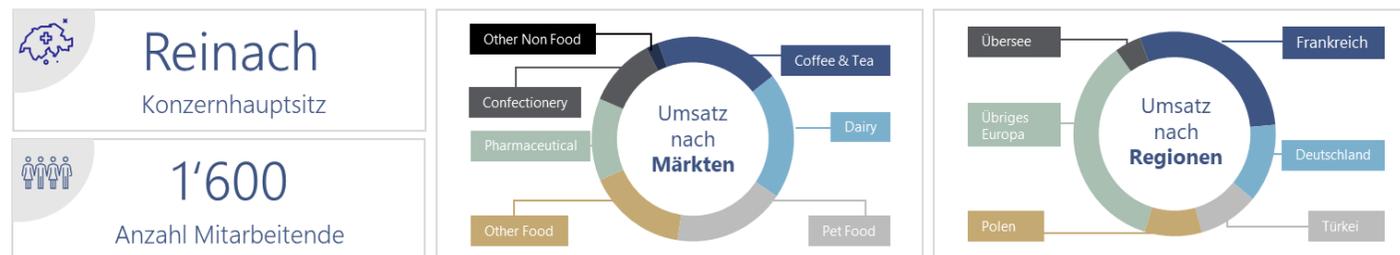
2 Unternehmensbeschrieb und Marktanalyse

2.1 Überblick zu Aluflexpack

Aluflexpack ist ein in Reinach AG (CH) ansässiger führender Hersteller von qualitativ hochwertigen flexiblen Verpackungs- und Barrierelösungen aus Aluminium in Europa und in der MENA-Region⁵. Die Gruppe beschäftigt per 31. Dezember 2023 rund 1'600 Mitarbeitende an 14 Standorten in Europa und in der Türkei.

Aluflexpack verarbeitet Aluminium-, Papier- und Kunststofffolien zu hochwertigen flexiblen Verpackungen und Barrierelösungen für international führende, mehrheitlich europäische Unternehmen. Es werden vier Produkttypen angeboten: «Filme & Folien», «Platinen», «Behälter» und «Pouches». Zudem entwickelt Aluflexpack massgeschneiderte Verpackungslösungen für spezifische Kundenbedürfnisse.

Im GJ 2022 trugen die Endmärkte im Lebensmittelsektor (Kaffee & Tee, Milchprodukte, Süswaren, sonstige Lebensmittel) rund 67% und Tiernahrung rund 18% zum Nettoumsatz der Aluflexpack bei. Die restlichen rund 15% des Gruppenumsatzes stammen aus dem Markt für Pharmazeutika (13%) sowie aus sonstigen Non-Food-Anwendungen (2%). Die geografische Verteilung zeigt, dass im GJ 2022 rund 96% des Umsatzes in Europa erzielt wurde.



Grösster Aktionär ist die Montana Tech Components AG, die per 15. Februar 2024 über einen Anteil von 53.6% verfügte. Weitere bedeutende Aktionäre sind The Capital Group Companies, Inc. mit 5.2% und FIL Limited mit 4.7%.⁶

⁵ MENA-Region = Middle East and Northern Africa.

⁶ Quelle: SIX Swiss Exchange.

2.2 Geschäftsmodell der Aluflexpack

2.2.1 Überblick zum Geschäftsmodell der Aluflexpack

Produkte der Aluflexpack

Aluflexpack entwickelt und produziert hochwertige Verpackungslösungen, die modernste Technologie, Technik und Innovation miteinander verbinden und gezielt auf die verschiedenen Marktsegmente zugeschnitten sind. Der Fokus liegt auf Produkten mit hoher Wertschöpfung, wobei Aluflexpack vier spezifische Produkttypen sowie «tailor-made» Verpackungen anbietet.

Filme & Folien

Aluflexpack bietet eine breite Palette an Laminaten und Folien an, die Aluminium mit einem hohen Recyclinganteil, Papier und Kunststoff für hochwertige Verpackungen kombinieren.

Diese Produkte werden in allen Endmärkten z.B. für Schokoladenpralinen, Blisterfolien und Kaffeekapseln eingesetzt.



Platinen

Aluflexpack produziert hochwertige Platinen und Platinenfolien für Kaffee, Süßwaren, Milchprodukte, sonstige Lebensmittel und Tiernahrung.

Die Vielfalt an Grössen, Formen und Merkmalen wie Prägung, Perforierung und Bedruckungsoptionen ermöglicht es, individuelle Kundenanforderungen zu erfüllen.



Behälter

Aluflexpack produziert und vertreibt Aluminiumbehälter mit den dazugehörigen Platinen in verschiedenen Materialien, Grössen, Stärken und Veredelungen als Verpackung von Lebensmitteln, Tiernahrung und pharmazeutischen Produkten.



Pouches

Aluflexpack fertigt Pouches in vielfältigen Grössen, Formen und Materialien, die mit verschiedenen Drucktechniken veredelt werden. Der recyclingfähige Pouch, bestehend aus Polypropylen, stellt eine besondere Innovation im Bereich der nachhaltigen Produktverpackungen dar.



Wertschöpfung der Aluflexpack

Die vollständig integrierte Wertschöpfungskette unterstützt Kunden der Aluflexpack von der Idee bis zum Endprodukt und gewährleistet durchgängige Prozess- und Materialkontrollen bei höchsten Qualitätsstandards. Das Unternehmen verfügt zudem über fundierte Entwicklungskompetenz und strebt nach kontinuierlicher Innovation. Die Gruppe verfügt über die folgenden Kompetenzen:

Folienkonvertierung

Aluflexpack verarbeitet geschmolzene Kunststoffe mittels Extrusionsbeschichtung und -kaschierung. Zudem wird das Basismaterial für eine reibungslose Weiterverarbeitung lackiert, und es werden Lamine unter Verwendung mehrerer Klebstoffe hergestellt.



Druck

Je nach gewünschtem Druck und zu bedruckendem Substrat kommen verschiedene Druckverfahren wie Rotationsdruck, Flexodruck und Digitaldruck zum Einsatz.



Veredelung

Am Ende des Herstellungsprozesses werden die Produkte mittels Rollenschneidemaschinen präzise zugeschnitten oder gestanzt, um die Materialbreite den Kundenanforderungen anzupassen. Behälter, Platinen und Pouches können vielfältig geformt oder tiefgezogen werden. Zudem verfügt Aluflexpack über Erfahrung im Prägen der Oberfläche von Verpackungsprodukten, um deren Verarbeitbarkeit zu verbessern und das Design zu optimieren.



Dienstleistungen

Aluflexpack bietet Dienstleistungen für Produktentwicklungen, Designservices und Druckvorbereitungen an. In Zusammenarbeit mit Kunden entwickeln Forschungs- und Entwicklungsexperten massgeschneiderte Verpackungslösungen («tailor-made» Verpackungen), die spezifische Verbraucherbedürfnisse erfüllen und auf eine Markendifferenzierung abzielen. Durch innovative Lösungen und technologischen Fortschritt unterstützt Aluflexpack Kunden von der ersten Idee bis zur Serienproduktion durchgängig.



Netzwerk der Aluflexpack

Die Gruppe mit Hauptsitz in der Schweiz verfügt über eine international diversifizierte Organisation mit neun Produktionswerken. Die Produktionswerke, die sich in Kroatien, Frankreich, Polen, in der Schweiz und in der Türkei befinden, sind auf bestimmte Verarbeitungsschritte zur Veredelung der Endprodukte spezialisiert und unterstützen die Kunden in den jeweiligen Märkten.

Endmärkte der Aluflexpack

Aluflexpack konzentriert sich auf Lösungen für defensive Endmärkte wie Lebensmittel (Kaffee & Tee, Süßwaren, Milchprodukte, sonstige Lebensmittel), Tiernahrung, Pharmazeutika sowie sonstige Non-Food.

Kaffee & Tee

Ein vielfältiges Angebot hochwertiger Verpackungslösungen bewahrt die hochwertigen Aromen der Produkte für die Endverbraucher.



Süßwaren

Als führender Anbieter flexibler Verpackungen in der europäischen Süßwarenindustrie ist Aluflexpack ein bedeutender Entwicklungspartner.



Milchprodukte

Hochwertige Pouches, Rollen oder gestanzte Platinen schützen leicht verderbliche Lebensmittel wie Milch oder Joghurt.



Sonstige Lebensmittel

Das breite Portfolio an Verpackungslösungen der Aluflexpack erfüllt die wachsenden Anforderungen der Lebensmittelbranche.



Tiernahrung

Verpackungslösungen für Nass- und Trockenfutter sind als Behälter, Platinen, fertige Pouches oder Rollen erhältlich.



Pharmazeutika

Verpackungslösungen für verschiedene Arten von Kapseln, Pillen sowie flüssige und pulverförmige Produkte werden auf höchstem Niveau in ISO-7-Produktionsumgebungen hergestellt.



Sonstige Non-Food

Aluflexpack liefert Aluminium- und Mehrschichtfolien, Platinen und fertige Pouches für die Verpackung von Kosmetikprodukten, Waschmitteln und technischen Produkten.



2.2.2 Strategie und Nachhaltigkeit

Strategie der Aluflexpack

Mit ihrem Fokus auf stark wachsende Segmente in attraktiven Endmärkten und gezielten Investitionen in Wachstumsprojekte erreichte Aluflexpack in den letzten Jahren ein im Branchenvergleich überdurchschnittliches Wachstum⁷. Um diesen Wachstumskurs mittelfristig fortzusetzen und sich von den Mitbewerbern zu differenzieren, verfolgt Aluflexpack die folgende Strategie:

- **Marktpositionierung:** Aluflexpack will seine Position als globaler Marktführer bei der Herstellung von verarbeiteten flexiblen Verpackungen und Barrierelösungen auf Aluminiumbasis weiter stärken. Dazu richtet Aluflexpack den Fokus auf schnell wachsende Endmärkte, plant das erfolgreiche Geschäftsmodell an neuen Standorten zu duplizieren und das Produktportfolio zu erweitern.
- **Nachhaltigkeit:** Massnahmen zur Reduzierung des CO₂-Fussabdrucks, Verbesserung der Recyclingfähigkeit der Produkte und Förderung der Kreislaufwirtschaft sind Teil der Nachhaltigkeitsinitiativen der Aluflexpack.
- **Innovator und Lösungsanbieter:** In Zusammenarbeit mit Partnern und Lieferanten entwickelt Aluflexpack intelligente und langlebige Verpackungslösungen für führende internationale Produktmarken.
- **Operative Exzellenz:** Aluflexpack hat sich zum Ziel gesetzt, Branchenstandards für operative Exzellenz zu setzen, in dem in engagierte Mitarbeitende, moderne Maschinen, Automatisierung und Digitalisierung investiert wird.
- **Starke organisatorische Aufstellung:** Aluflexpack legt grossen Wert auf eine erfolgreiche Unternehmenskultur, um talentierte Mitarbeitende anzuziehen, zu halten und kontinuierlich weiterzuentwickeln.

Akquisition der Helioflex

Als weiterer Schritt der Internationalisierungs- und Wachstumsstrategie gab Aluflexpack anfangs Oktober 2023 die Übernahme von 68% der Helioflex bekannt.⁸ Der tunesischen Pharma-Verpackungsspezialist realisierte im GJ 2022 einen Nettoumsatz von rund EUR 6.1 Mio. Mit der geplanten Akquisition vergrössert sich der Fussabdruck der Gruppe im attraktiven Pharma-Markt und in strukturell stark wachsenden geografischen Märkten.

Die geplante Akquisition der Helioflex ist im aktuellen Businessplan der Aluflexpack noch nicht berücksichtigt. Gemäss Angaben des Managements kann im Rahmen der Bewertung von einem Kauf zum Fair Market Value ausgegangen werden.

⁷ Für Details zur erwarteten Entwicklung der Verpackungsindustrie vgl. 2.4 Marktanalyse.

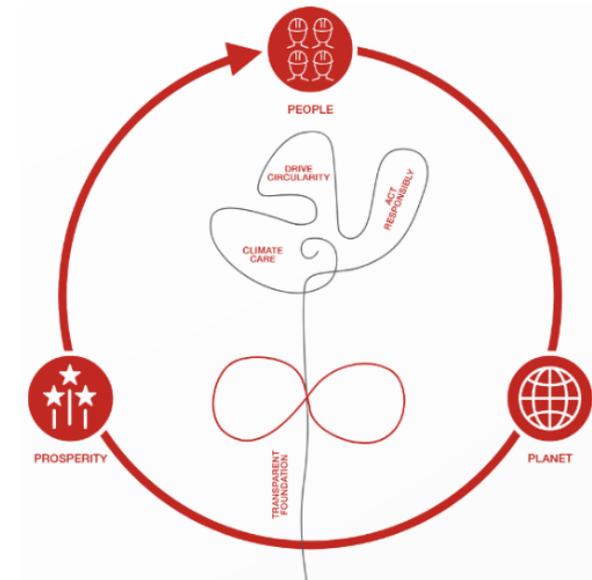
⁸ Quelle: <https://www.aluflexpack.com/de/aluflexpack-ag-gibt-uebernahme-eines-tunesischen-pharma-verpackungsspezialisten-bekannt/>.

Nachhaltigkeit bei Aluflexpack

Aluflexpack strebt danach, die Verpackungsindustrie zu transformieren, indem ein nachhaltiges Verpackungserlebnis geschaffen wird, das ökonomischen, sozialen und ökologischen Ansprüchen gleichermaßen gerecht wird. Dabei werden nachhaltigkeitsorientierte Innovationen sowie die Reduktion des ökologischen Fussabdrucks der Produkte als entscheidende Wachstumsfaktoren im dynamischen Markt der Verpackungsindustrie betrachtet.

Im Zentrum der Nachhaltigkeitsstrategie der Aluflexpack steht die rechts dargestellte «Aluminiumblume», welche die spezifischen Eigenschaften von Aluminium für nachhaltiges Wachstum verdeutlicht. Die Blume umfasst die vier zentralen Handlungsfelder der Nachhaltigkeitsstrategie:

- **Klimaschutz:** Aluflexpack plant, Massnahmen zur Emissionsreduzierung zu implementieren und den Energieeffizienzprozess voranzutreiben, um auf eine Netto-Null-Emissionsbilanz der Scopes-1-, 2- und 3-Emissionen hinzuarbeiten.⁹
- **Kreislaufwirtschaft:** Aluflexpack strebt an, alle Verpackungslösungen recycelbar und wiederverwendbar zu gestalten und den Einsatz von recycelten Rohstoffen zu erhöhen. Dazu engagiert sich Aluflexpack in branchenübergreifenden Organisationen sowie für das Recycling der eigenen technischen Abfälle ohne Qualitätsverluste.
- **Verantwortungsvolles Handeln:** Aluflexpack setzt sich für sichere und faire Arbeitsbedingungen sowie soziales Engagement in der lokalen Gemeinschaft ein. Zudem werden Diversität und Inklusion gefördert.
- **Transparente Grundlage:** Durch regelmässige Veröffentlichungen und jährliche Nachhaltigkeits- und Finanzberichte zeigt Aluflexpack ein hohes Mass an Transparenz. Ebenso verfolgt Aluflexpack eine Null-Toleranz-Politik gegenüber Korruption und Bestechung.



⁹ Der GHG Protocol Corporate Standard kategorisiert Treibhausgasemissionen, die mit dem Corporate Carbon Footprint eines Unternehmens in Verbindung stehen, als Scope-1-, 2-, und 3-Emissionen. Scope-1 beinhaltet Treibhausgasemissionen aus Quellen, die direkt vom Unternehmen verantwortet oder kontrolliert werden. Scope-2 umfasst indirekte Emissionen aus eingekaufter Energie und Scope-3 indirekte Emissionen innerhalb der Wertschöpfungskette.

2.3 Historische Finanzkennzahlen der Aluflexpack

Schlüsselereignisse in der jüngsten Vergangenheit

Die jüngste Unternehmensgeschichte der Aluflexpack war geprägt von einer Expansionsstrategie, die sowohl organisches Wachstum als auch Akquisitionen umfasste. Die letzten Jahre waren zudem von steigenden Materialpreisen gekennzeichnet:

- Um der stark wachsenden Nachfrage in den definierten Endmärkten gerecht zu werden, startete Aluflexpack Ende 2020 ein umfassendes Investitionsprogramm zur Ausweitung der Kapazitäten in den kroatischen Werken in Omiš und Drniš. Die Investitionen in die Produktionsanlagen und die Infrastruktur zielten darauf ab, die führende Position des Unternehmens in diesen schnell wachsenden Märkten langfristig zu festigen.
- Als Ergänzung zum organischen Wachstum erwarb Aluflexpack im GJ 2020 einen Anteil von 80% an der Top-System, einem etablierten Produzenten für flexible Verpackungen in Polen mit einem jährlichen Nettoumsatz von rund EUR 10 Mio.
- Als weiterer Schritt der Expansionsstrategie erwarb Aluflexpack im Jahr 2022 einen Anteil von 80% an der Teko, dem Marktführer für flexible Verpackungen in der Molkerei- und Getränkeindustrie in der Türkei sowie den angrenzenden Regionen, mit einem Jahresumsatz von rund EUR 16 Mio.
- Seit dem zweiten Halbjahr 2021 belasten steigende Rohstoffpreise für Flüssigkeiten, Kunststoffe und Transportverpackungen das Ergebnis der Aluflexpack, da diese Kosten nur teilweise an die Kunden weitergegeben werden konnten.

Historische Kennzahlen
der Aluflexpack

Historische Kennzahlen der Aluflexpack¹⁰

in TEUR	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022	30.09.2023
Nettoumsatz	239'441	266'135	357'031	289'641
Wachstum des Nettoumsatzes in %	15.2%	11.1%	34.2%	10.8%
EBITDA (inkl. IFRS 16) *	37'404	41'848	46'572	35'600
EBITDA-Marge (inkl. IFRS 16)	15.6%	15.7%	13.0%	12.3%
EBITDA (exkl. IFRS 16) *	33'295	37'076	41'339	31'599
EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16)	13.9%	13.9%	11.6%	10.9%
CAPEX (exkl. Akquisitionen)	20'500	60'411	53'212	25'118
CAPEX in % des Nettoumsatzes	8.6%	22.7%	14.9%	8.7%
Nettoliiquidität	7'236	-8'514	-100'815	-136'038
Eigenkapital (buchwertig)	173'246	182'811	193'292	185'379

* Der EBITDA wurde um die von Aluflexpack jeweils ausgewiesenen Sondereffekte bereinigt.¹¹
Quellen: Geschäftsberichte und Quartalsabschluss per 30.09.2023 der Aluflexpack.

Historische Entwicklung
des Nettoumsatzes

Im GJ 2020 stieg der Nettoumsatz im Vergleich zum Vorjahr um 15.2% auf EUR 239.4 Mio. bzw. organisch um 13.7%¹². Dieser Umsatzzuwachs war auf ein diversifiziertes Produkt- und Kundenportfolio sowie die allgemein robuste Nachfrage in den Endmärkten Lebensmittel, Tiernahrung und Pharmazeutika zurückzuführen. Mit Ausnahme eines Umsatzrückgangs von 7% im Süßwarengeschäft, der auf vorübergehende Covid-19-bedingte Schließungen bestimmter Vertriebskanäle wie Duty Free- oder Schokoladenspezialitätengeschäfte zurückzuführen war, verzeichnete Aluflexpack in allen Endmärkten ein positives Wachstum des Nettoumsatzes im Vergleich zum Vorjahr.

¹⁰ Da die DCF-Bewertung im Rahmen dieser Fairness Opinion ohne Effekte aus der Anwendung von IFRS 16 umgesetzt wurde und um eine konsistente Vergleichbarkeit mit den Peer-Unternehmen sicherzustellen, wurden die publizierten EBITDA-Werte und EBITDA-Margen um Effekte aus der Anwendung von IFRS 16 bereinigt und als zusätzliche Referenz bei den historischen Kennzahlen ausgewiesen.

¹¹ Die von Aluflexpack ausgewiesenen Sondereffekte beziehen sich auf Effekte aus der Anwendung von IAS 29, außerordentliche Effekte aus Mitarbeiteroptionsprogrammen, Transaktionskosten, Versicherungen sowie Verkauf von Anlagevermögen.

¹² Der organische Nettoumsatz entspricht dem vom Konzern ausgewiesenen Nettoumsatz abzüglich des Nettoumsatzes der erworbenen polnischen Tochtergesellschaft Top-System.

Im GJ 2021 erreichte das Unternehmen eine Umsatzsteigerung von 11.1% auf EUR 266.1 Mio. Bereinigt um die Konsolidierungseffekte aus der Akquisition der Top-System betrug das organische Wachstum 8.6%. Dieses Wachstum wurde hauptsächlich durch die Expansion in den Endmärkten Tiernahrung und Kaffee & Tee sowie die Erholung des Süßwaren-Geschäfts unterstützt. Im Gegensatz dazu sank der Umsatz im Bereich der Pharmaverpackungen, was auf die strengeren Hygienemassnahmen aufgrund von Covid-19 zurückzuführen ist, die zu einer geringeren Verbreitung von Grippe und anderen Krankheiten führten.

Durch die starke Nachfrage in diversifizierten und defensiven Endmärkten sowie weiteren Expansionen stieg der Nettoumsatz im GJ 2022 um 34.2% auf EUR 357.0 Mio.¹³ bzw. organisch um 27.9%¹⁴ an. Besonders deutlich war das Wachstum des Nettoumsatzes in den Endmärkten Pharmazeutika (+59.0%), sonstige Lebensmittel (+58.3%) und Milchprodukte (+51.3%). Dieses robuste Wachstum resultierte unter anderem aus der Steigerung der Marktanteile in bestehenden Regionen, der Einführung neuer Produkte sowie Cross-Selling-Aktivitäten.

Trotz des anspruchsvollen Marktumfelds gelang es Aluflexpack, den Nettoumsatz per 30. September 2023 im Vergleich zur Vorjahresperiode um 10.8%¹⁵ auf EUR 289.6 Mio.¹⁶ zu steigern bzw. organisch (bereinigt um die Konsolidierungseffekte der Akquisition der Teko) um 7.8% zu erhöhen.

Historische Entwicklung der EBITDA-Marge

Kontinuierliche Verbesserungen in der Organisation und eine erfolgreiche Skalierung des Geschäftsmodells führten zu einer verbesserten Produktivität, was sich in einer bereinigten EBITDA-Marge¹⁷ von 15.6% (inkl. IFRS 16) resp. 13.9% (exkl. IFRS 16) im GJ 2020 widerspiegelte.

¹³ Aluflexpack ist seit dem 30.06.2022 dazu verpflichtet, die Aktivitäten in der Türkei um die Auswirkungen der Hochinflationsrechnungslegung in der Türkei (IAS 29) zu bereinigen. Folglich berücksichtigen die Finanzinformationen per 31.12.2022 und per 30.09.2023 die Effekte von IAS 29 sowie IAS 21 («Auswirkungen von Änderungen der Wechselkurse»). Der Effekt der Anwendung von IAS 29 auf den Nettoumsatz des GJ 2022 beträgt EUR 0.6 Mio. (Nettoumsatz GJ 2022 bereinigt um IAS 29: EUR 357.6 Mio.).

¹⁴ Der organische Nettoumsatz entspricht dem vom Konzern ausgewiesenen Nettoumsatz abzüglich des Nettoumsatzes der türkischen Tochtergesellschaft Teko, die am 12. Mai 2022 übernommen wurde.

¹⁵ Per 30.09.2022 betrug der Nettoumsatz EUR 261.4 Mio.

¹⁶ Per 30. September 2023 belief sich der Nettoumsatz ohne Berücksichtigung der Effekte aus IAS 29 auf EUR 289.0 Mio.

¹⁷ Im GJ 2020 erhöhte Aluflexpack den ausgewiesenen EBITDA gem. IFRS-Abschluss um Sondereffekte in Höhe von EUR 1.0 Mio. (netto). Die Sondereffekte umfassen Effekte aus dem Mitarbeiteroptionsprogramm, Transaktionskosten im Rahmen der Akquisition von Top-System sowie Versicherungsrückerstattungen aufgrund eines Brandfalls bei der Eliopack im Juni 2019.

Im GJ 2021 konnte trotz gestiegener Materialpreise, die nicht vollständig an die Kunden weitergegeben werden konnten, eine bereinigte EBITDA-Marge¹⁸ von 15.7% (inkl. IFRS 16) bzw. 13.9% (exkl. IFRS 16) aufrechterhalten werden. Dies wurde durch Skalierungen und Effizienzsteigerungen erreicht.

Das GJ 2022 war geprägt von weiter steigenden Preisen für Rohstoffe und einem überproportionalen Anstieg der Kostenbasis. In der Folge sank die EBITDA-Marge der Aluflexpack im Verlauf des Jahres. Die Aluflexpack erzielte im GJ 2022 eine bereinigte EBITDA-Marge¹⁹ von 13.0% (inkl. IFRS 16) bzw. 11.6% (exkl. IFRS 16).

Der leichte Rückgang der bereinigten EBITDA-Marge²⁰ per 30. September 2023 auf 12.3% (inkl. IFRS 16) resp. auf 10.9% (exkl. IFRS 16) widerspiegelt die Auswirkungen der höheren Kostenbasis, ohne dass bereits von den reduzierten Aluminiumpreise hätte profitiert werden können.

Historische Entwicklung der CAPEX (exkl. Akquisitionen)

Die Investitionen (CAPEX) exkl. Akquisitionen betragen zwischen dem GJ 2020 und dem 30. September 2023 zwischen 8.6% und 22.7% in Relation zum Nettoumsatz. In diesen Jahren wurde die strategische Entwicklung der Gruppe durch ein gezieltes Investitionsprogramm in den Ausbau von Kapazitäten insbesondere in Kroatien vorangetrieben.

Historische Entwicklung der Nettoliquidität und des Eigenkapitals

Die Nettoliquidität (Barmittel abzüglich verzinslicher Finanzverbindlichkeiten) verringerte sich zwischen dem GJ 2020 und dem 30. September 2023 aufgrund der hohen Investitionen um EUR 143.3 Mio. Per 30. September 2023 wies Aluflexpack Finanzverbindlichkeiten (exkl. IFRS 16) von EUR 162.2 Mio. aus, was bei einem Liquiditätsbestand von EUR 26.2 Mio. zu einer Nettofinanzverbindlichkeit von EUR 136.0 Mio. führte.

Im gleichen Zeitraum stieg das buchwertige Eigenkapital um EUR 12.1 Mio. auf EUR 185.4 Mio. an. Trotz der hohen Investitionen und der Realisierung von Akquisitionen verfügt Aluflexpack per 30. September 2023 über eine solide Bilanz mit einer Eigenkapitalquote von 42.6%.

¹⁸ Im GJ 2021 reduzierte Aluflexpack den ausgewiesenen EBITDA gem. IFRS-Abschluss um Sondereffekte in Höhe von EUR 0.5 Mio. (netto). Die Sondereffekte umfassen einen Gewinn aus dem Verkauf von Sachanlagen, Effekte aus dem Mitarbeiteroptionsprogramm sowie Transaktionskosten.

¹⁹ Im GJ 2022 reduzierte Aluflexpack den ausgewiesenen EBITDA gem. IFRS-Abschluss um Sondereffekte in Höhe von EUR 2.0 Mio. (netto). Die Sondereffekte umfassen die Effekte aus der Rechnungslegung für Hochinflation in der Türkei (IAS 29) von EUR 2.3 Mio. sowie Effekte aus dem Mitarbeiteroptionsprogramm und Transaktionskosten.

²⁰ Im GJ 2023 (bis 30.9.2023) erhöhte Aluflexpack den ausgewiesenen EBITDA gem. IFRS-Abschluss um Sondereffekte in der Höhe von EUR 0.5 Mio. (netto). Die Sondereffekte umfassen Effekte aus IAS 29 und dem Mitarbeiteroptionsprogramm sowie Transaktionskosten.

2.4 Marktanalyse

Aluflexpack entwickelt und produziert eine Vielzahl flexibler Aluminiumverpackungen insbesondere für Lebensmittel, Tiernahrung und Pharmazeutika. Die nachfolgende Marktanalyse konzentriert sich auf die jüngsten Entwicklungen in der Verpackungsindustrie mit Fokus auf die relevanten Endmärkte der Aluflexpack.

Marktvolumen und
Wachstumsaussichten für
Lebensmittelverpackungen

Lebensmittelverpackungen bilden den grössten Marktanteil flexibler Verpackungen, mit einem weltweiten Anteil von 75.8%. Prognosen deuten darauf hin, dass die globale Nachfrage aufgrund des anhaltenden Bevölkerungswachstums und des Trends zu kleineren Verpackungen – beeinflusst durch verändertes Einkaufsverhalten und gestiegenen «To-Go-Konsum» – weiter ansteigen wird.²¹

Im Jahr 2022 betrug das weltweite Volumen des Marktes für Lebensmittelverpackungen rund 2'071 Mia. Einheiten und wies seit 2017 eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (Compound annual growth rate, «CAGR») von 2.3% auf. Bis im Jahr 2027 wird ein Anstieg auf etwa 2'338 Mia. Einheiten erwartet, was einem CAGR 2022-2027 von 2.4% entspricht. Ein starkes Wachstum wird insbesondere in den Bereichen Fertiggerichte, getrocknetes Essen sowie Pasta erwartet. Die grösste Region gemessen am Volumen von Lebensmittelverpackungen im Jahr 2022 war Asien-Pazifik mit 47.9% gefolgt von Amerika mit 25.4%.

Marktvolumen und
Wachstumsaussichten für
flexible Lebensmittel-
verpackungen

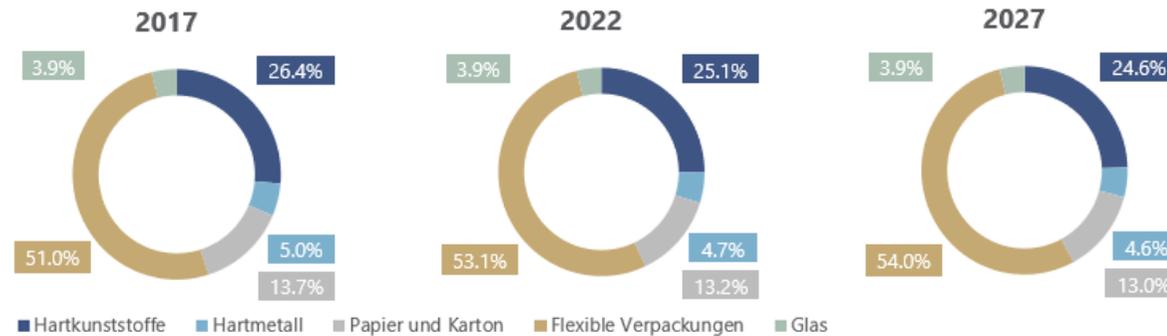
Flexible Verpackungen waren im Jahr 2022 mit einem Marktanteil von 53.1% bzw. rund 1.1 Mia. Einheiten das weltweit am weitesten verbreitete Verpackungsmaterial, gefolgt von Hartplastik (25.1%), Papier & Karton (13.2%), Hartmetall (4.7%) und Glas (3.9%).

Flexible Verpackungen haben zwischen 2017 bis 2022 mit einer jährlichen durchschnittlichen Wachstumsrate von 3.2% im Vergleich zu der gesamten Verpackungsindustrie überdurchschnittlich stark zugenommen. Bis ins Jahr 2027 wird ein Anstieg auf 1.3 Mia. flexible Verpackungseinheiten prognostiziert (CAGR 2022-2027: 2.8%). Dieses Wachstum der flexiblen Verpackungen wird durch vergleichsweise niedrige Herstellungskosten, einfache Lagerung, geringes Gewicht und die Vielseitigkeit der Produkte in Bezug auf Form und Grösse gestützt. Ein wesentlicher Faktor für die zukünftige Entwicklung flexibler Verpackungen wird der Fortschritt bei der Entwicklung nachhaltiger und effizienter flexibler Kunststoffe sein.²²

²¹ Cameron, G., The Future of Global Flexible Packaging to 2026, S. 27-28.

²² GlobalData, Packaging Report – 2023, June 2023, S. 9, S. 11-13, S. 17.

Entwicklung der weltweiten Anteile der Verpackungsmaterialien



Quelle: GlobalData, Packaging Report – 2023, June 2023, S. 11.

Trends bei Lebensmittelverpackungen sind vor allem durch Nachhaltigkeit und Personalisierung bestimmt

Die Nachfrage nach kleineren Verpackungsgrößen und massgeschneiderten Verpackungslösungen nimmt kontinuierlich zu, da Marken ihre Attraktivität durch innovative Verpackungslösungen steigern möchten. Zudem wächst das Bewusstsein für wiederverwertbare und nachhaltige Verpackungen stetig. Dies führt dazu, dass Hersteller aufgrund des verstärkten Nachhaltigkeitsfokus der Verbraucher vermehrt recycelte Verpackungsmaterialien einsetzen.²³

Die von den Konsumenten geforderte Reduktion der Verpackungsabfälle und der gewünschte Einsatz recycelter Materialien setzt Verpackungsanbieter unter Druck, preislich attraktive, nachhaltige Alternativen zu entwickeln. Besonders bei flexiblen Verpackungen, die aus verschiedenen Materialien bestehen, gestaltet sich das Recycling als Herausforderung. Aufgrund ihres geringen Gewichts ist das Recycling flexibler Verpackungen zudem ökonomisch weniger wirtschaftlich. Die Zukunft flexibler Verpackungen hängt massgeblich von der Einführung von Monomaterialien und der verbesserten Wiederverwertbarkeit ab.²⁴

Die Inflation führt zu zusätzlichen Herausforderungen in der Branche

Eine weitere Herausforderung für die Verpackungsindustrie für Konsumgüter sind sinkende Verbraucherausgaben und steigende Energie-, Material- und Arbeitskosten; insbesondere getrieben durch die gestiegenen Inflationsraten. Diese Effekte belasten die Gewinnmargen. Um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten, reagieren die Anbieter mit Massnahmen zur Effizienzsteigerung und Kosteneinsparung. Zudem setzen sie auf neue Technologien und Digitalisierung, um attraktivere Produkte zu entwickeln.²⁵

²³ GlobalData, Packaging Report – 2023, June 2023, S. 14.

²⁴ GlobalData Global Packaging Material Substitution Trends, 2023, S. 2, S. 8-10.

²⁵ GlobalData Global Packaging Material Substitution Trends, 2023, S. 8.

Verpackungen für
Tiernahrung

Flexible Verpackungen für Tiernahrung machten im Jahr 2021 rund 2.1% des globalen Markts aus. In der Periode 2021 bis 2026 wird ein jährliches durchschnittliches Wachstum von 3.6% erwartet, wobei die Verpackungen den gleichen Trends wie jene für menschliche Lebensmittel folgen.²⁶

Verpackungen für
pharmazeutische und
medizinische Produkte

Verpackungen für pharmazeutische und medizinische Produkte verzeichneten in den Jahren 2016 bis 2021 einen CAGR von 3.6%, was auf die steigende Nachfrage im Gesundheitswesen zurückzuführen ist. Im Jahr 2021 betrug der Marktanteil pharmazeutischer und medizinischer Produkte am Verbraucherverpackungsmarkt 6.8%. Dabei stellten Blisterpackungen das am häufigsten verwendete und das wachstumsstärkste Verpackungsformat dar. Für den Zeitraum 2021 bis 2026 wird eine jährliche durchschnittliche Wachstumsrate von 4.2% prognostiziert, wobei das Wachstum im asiatisch-pazifischen Raum besonders stark ausfallen dürfte.²⁷

²⁶ Cameron, G., The Future of Global Flexible Packaging to 2026, S. 27, S. 39.

²⁷ Cameron, G., The Future of Global Flexible Packaging to 2026, S. 27, S. 41-42.



3 Bewertung

- 3.1 Bewertungsansatz Seite 23
- 3.2 Discounted-Cashflow-Bewertung Seite 24
- 3.3 Multiples-Bewertung Seite 35
- 3.4 Aktienanalyse Seite 38

3 Bewertung

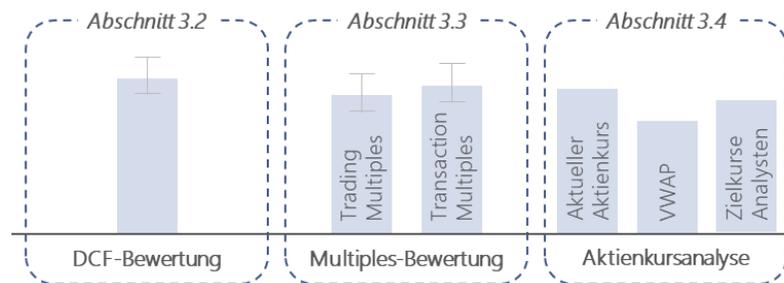
3.1 Bewertungsansatz

Bei der Bewertung der Aluflexpack stützen wir uns, entsprechend der aktuellen Best Practice, in erster Linie auf die DCF-Methode ab. Zusätzlich wenden wir Trading sowie Transaction Multiples an und berücksichtigen die Erkenntnisse aus der Aktienkursanalyse

Die Bewertung der Aluflexpack zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots von Constantia erfolgt auf einer Stand-alone-Basis basierend auf der Anwendung unterschiedlicher Bewertungsansätze. In Übereinstimmung mit der Voranmeldung des öffentlichen Übernahmeangebots vom 16. Februar 2024 wird der Wert pro Aluflexpack-Aktie zum massgeblichen Bewertungsstichtag per 15. Februar 2024 ermittelt.

Innerhalb unseres Bewertungsframeworks kommt der Discounted-Cashflow-Methode («DCF-Methode») die grösste Bedeutung zu. Ergänzt werden die Bewertungsüberlegungen durch die Anwendung marktorientierter Methoden basierend auf der Bewertung vergleichbarer börsenkotierter Unternehmen (Trading Multiples) und bezahlter Preise im Rahmen vergleichbarer Transaktionen (Transaction Multiples) in der Vergangenheit. Der sich aus der DCF-Methode sowie der Trading- und Transaction-Multiples-Bewertung ergebende Wert pro Aktie wird zudem mit dem aktuellen Aktienkurs der Aluflexpack, dem volumengewichteten Durchschnittskurs der letzten 60 Handelstage (Volume-weighted average price, «VWAP») der Aluflexpack und den publizierten Zielkursen der Analysten verglichen.

Bewertungsansatz



3.2 Discounted-Cashflow-Bewertung

3.2.1 Einführung in die Bewertungsmethodik und zum Kapitalkostensatz

Die Anwendung der DCF-Methode entspricht der anerkannten Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice in der Unternehmensbewertung. Allgemein wird der Wert eines Unternehmens hergeleitet, indem die erwarteten künftigen Free Cashflows («FCF») mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (Weighted average cost of capital, «WACC») zum definierten Bewertungsstichtag diskontiert werden.

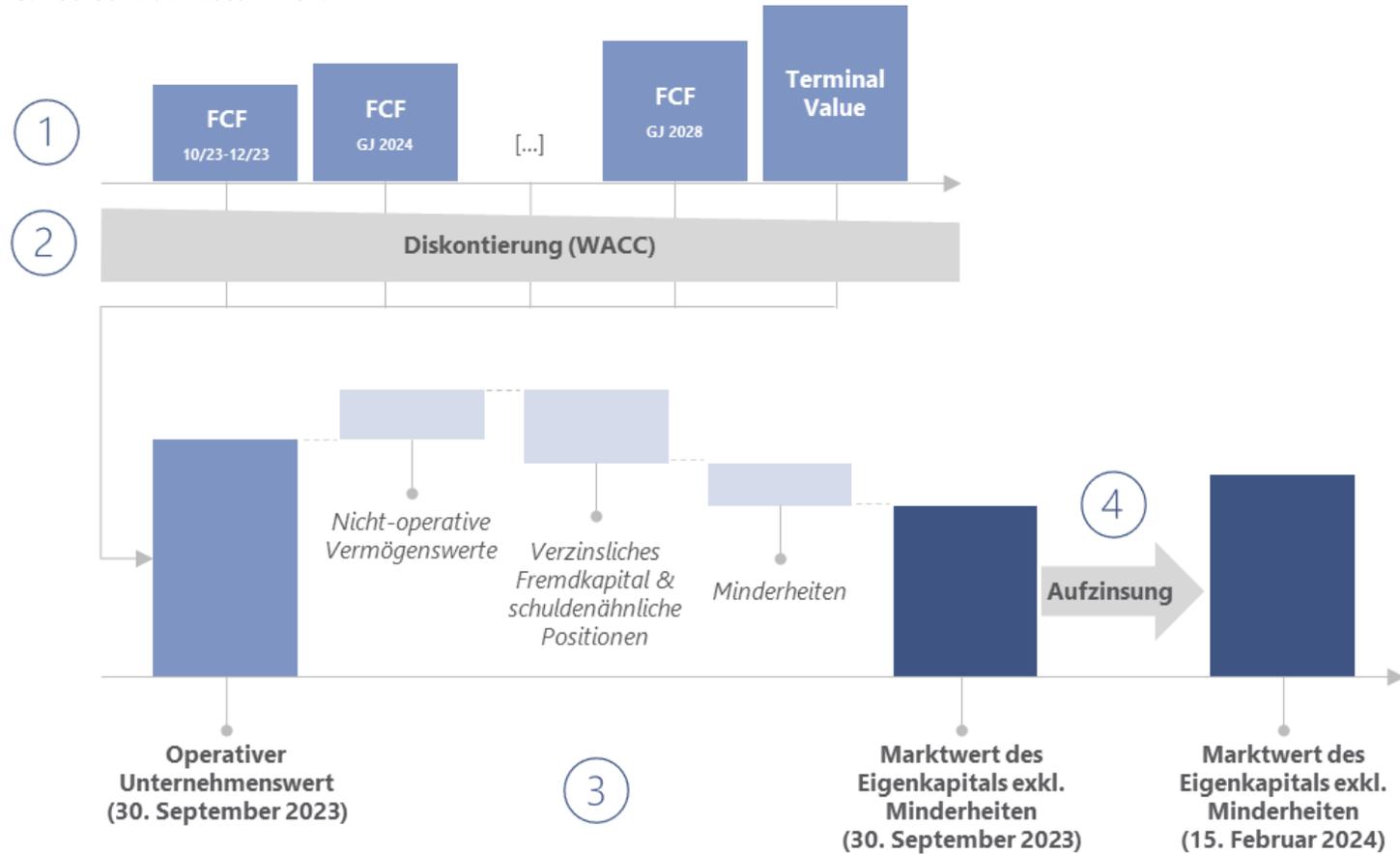
Basierend auf dem beschriebenen Bewertungsansatz kann der Marktwert des Eigenkapitals der Aluflexpack exkl. Minderheiten per 15. Februar 2024 wie folgt hergeleitet werden:

Bestimmung des
Eigenkapitalwerts

- 1 In einem ersten Schritt werden anhand des Forecasts 2023 und des vom VR der Aluflexpack verabschiedeten Businessplans sowie der entsprechenden Management-Angaben die zukünftig erwarteten FCF unter Berücksichtigung einer Detailplanperiode ab Oktober 2023 bis Ende des GJ 2028 bestimmt. Der Wertanteil, welcher auf die Phase nach dem GJ 2028 entfällt, wird in einem Endwert («Terminal Value», «TV») zusammengefasst.
- 2 Die erwarteten FCF der Planungsperiode sowie der ermittelte Terminal Value werden anschliessend mit dem für Aluflexpack angemessenen WACC auf den 30. September 2023 diskontiert. Aus den dadurch ermittelten Barwerten ergibt sich der operative Unternehmenswert per 30. September 2023.
- 3 Basierend auf dem Quartalsabschluss der Aluflexpack per 30. September 2023 werden die operativ nicht notwendigen Vermögenswerte zum operativen Unternehmenswert addiert und das verzinsliche Fremdkapital, schuldenähnliche Positionen sowie Minderheiten in Abzug gebracht. Daraus resultiert der Marktwert des Eigenkapitals exkl. Minderheiten per 30. September 2023.
- 4 Der ermittelte Eigenkapitalwert wird auf den Bewertungszeitpunkt per 15. Februar 2024 aufgezinst und schliesslich durch die Anzahl ausstehender Aktien dividiert, um den Wert pro Aktie per 15. Februar 2024 zu ermitteln.

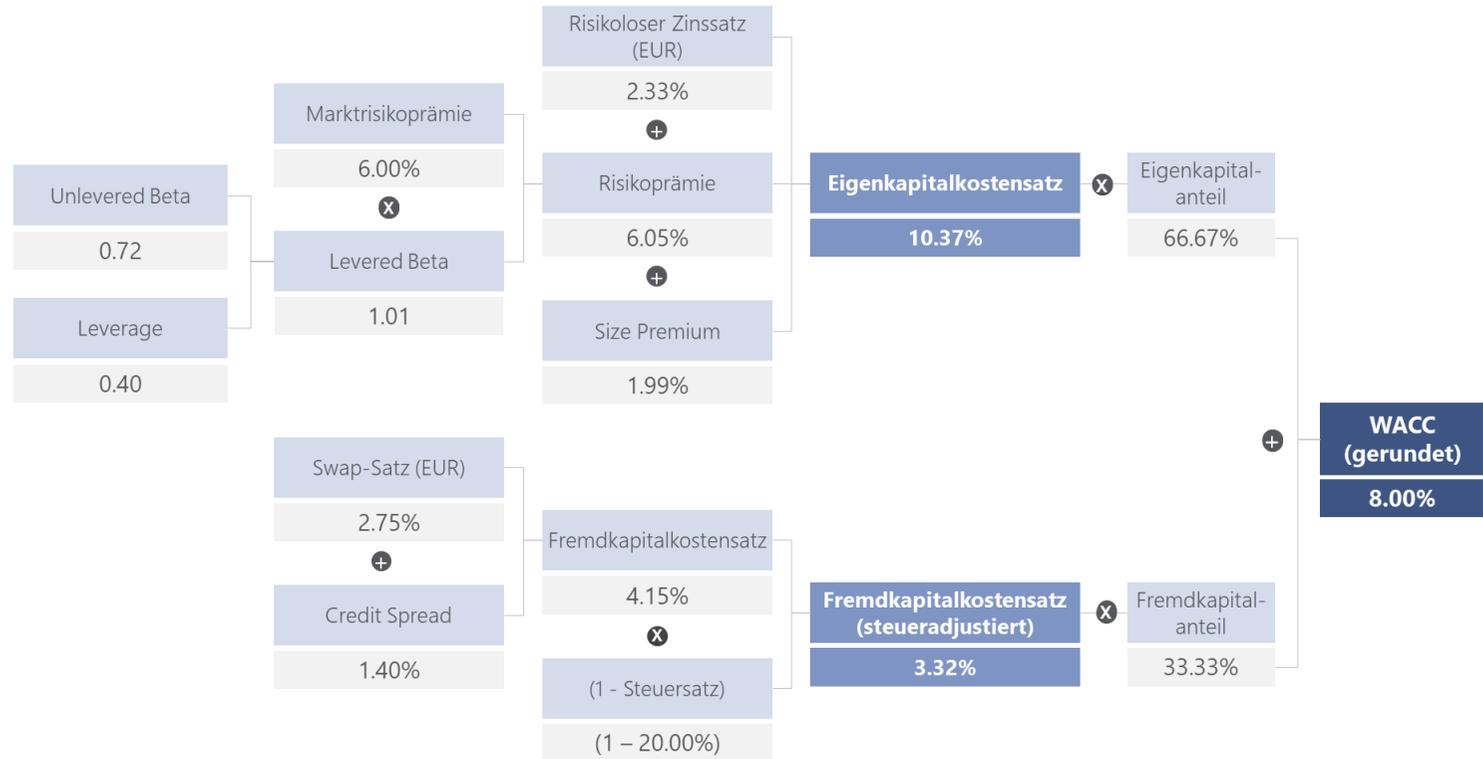
Illustrative Darstellung der Bewertungsmethode zur Bestimmung des Eigenkapitalwerts der Aluflexpack

Die nachfolgende Abbildung fasst die Bestimmung des Marktwerts des Eigenkapitals der Aluflexpack per 15. Februar 2024 zusammen:



Bestimmung des WACC für Aluflexpack

In der nachfolgenden Abbildung wird die Bestimmung des WACC für Aluflexpack zusammengefasst:²⁸



²⁸ Für weiterführende Angaben vgl. Anhang 5.1.

3.2.2 Businessplan

Die für die Zukunft geschätzten Free Cashflows basieren auf dem Forecast für das GJ 2023 und dem Businessplan für die GJ 2024 bis 2028 und zusätzlichen Angaben und Annahmen des Managements

Die prognostizierten FCF der Aluflexpack für die GJ 2023 bis 2028 basieren auf dem aktuellen Forecast 2023 und dem Businessplan für die GJ 2024 bis 2028, der vom VR der Aluflexpack am 15. Dezember 2023 genehmigt wurde, sowie auf zusätzlichen Angaben und Annahmen des Managements. Die Annahmen zu den nachhaltigen Werten als Grundlage für die Bestimmung des Terminal Value wurden vom Management bestätigt. Die resultierenden Durchschnittswerte der wichtigsten Werttreiber und Annahmen sind in der nachfolgenden Tabelle zusammengefasst. Die DCF-Bewertung wurde ohne Berücksichtigung der Effekte aus der Anwendung von IFRS 16 umgesetzt. Entsprechend wird bei den wesentlichen Planungsannahmen die EBITDA-Marge exkl. IFRS 16 dargestellt.

Übersicht zu den wesentlichen Annahmen in der Planungsperiode sowie im Terminal Value im Vergleich zur Vergangenheit

Mittelwert	GJ 2020 - GJ 2022	GJ 2023 - GJ 2028	Terminal Value
Wachstum Nettoumsatz (CAGR)	19.7%	5.8%	1.9%
EBITDA-Marge exkl. IFRS 16 *	13.1%	12.5%	13.9%
CAPEX (exkl. Akquisitionen) in % des Nettoumsatzes	15.4%	6.6%	5.8%
Operatives NUV in % des Nettoumsatzes	17.4%	19.4%	19.2%

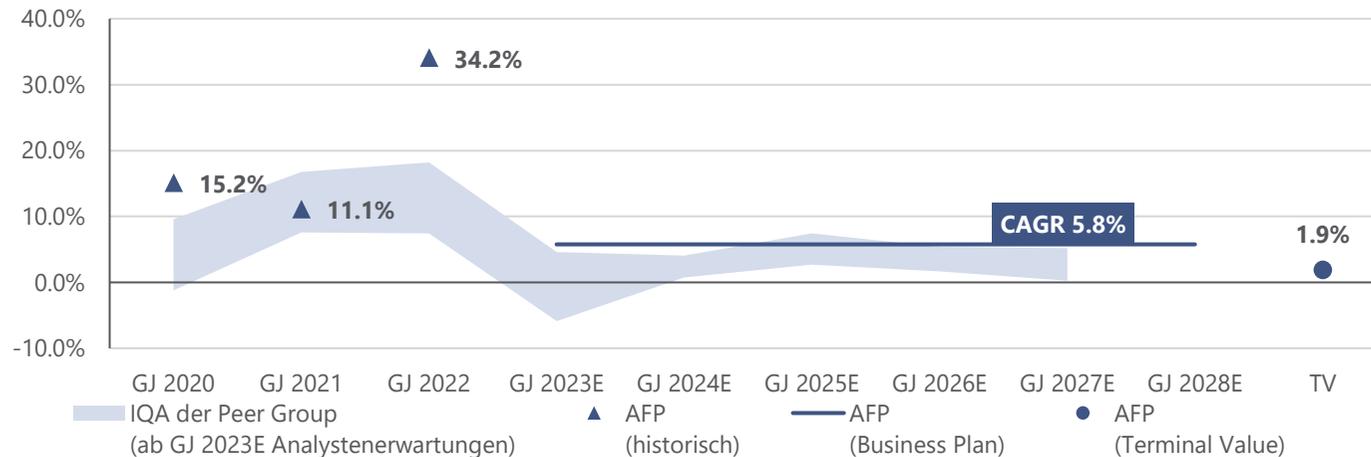
* Die historischen EBITDA-Margen wurden um die von Aluflexpack ausgewiesenen Sondereffekte bereinigt.
Quellen: Geschäftsberichte, Plandaten und Management-Angaben der Aluflexpack.

Wir haben die Angaben und Annahmen des Managements der Aluflexpack von einem unabhängigen Standpunkt aus beurteilt und plausibilisiert. Zu diesem Zweck wurden die wichtigsten Annahmen im Businessplan unter anderem den Analystenschätzungen für die identifizierten Vergleichsunternehmen gegenübergestellt. Für diese Analyse wurden die Vergleichsunternehmen, welche Verpackungen mit Fokus auf Aluminiumverpackungen herstellen, in einer Peer Group zusammengefasst.²⁹ Die wichtigsten Annahmen werden nachfolgend beschrieben.

²⁹ Eine Übersicht zu den Vergleichsunternehmen befindet sich in Anhang 5.3.

Annahmen zur Entwicklung des Nettoumsatzes

Vergleich der historischen und prognostizierten Wachstumsraten des Nettoumsatzes der Aluflexpack und der Vergleichsunternehmen



Quellen: LSEG Eikon, Businessplan und Management-Angaben der Aluflexpack.

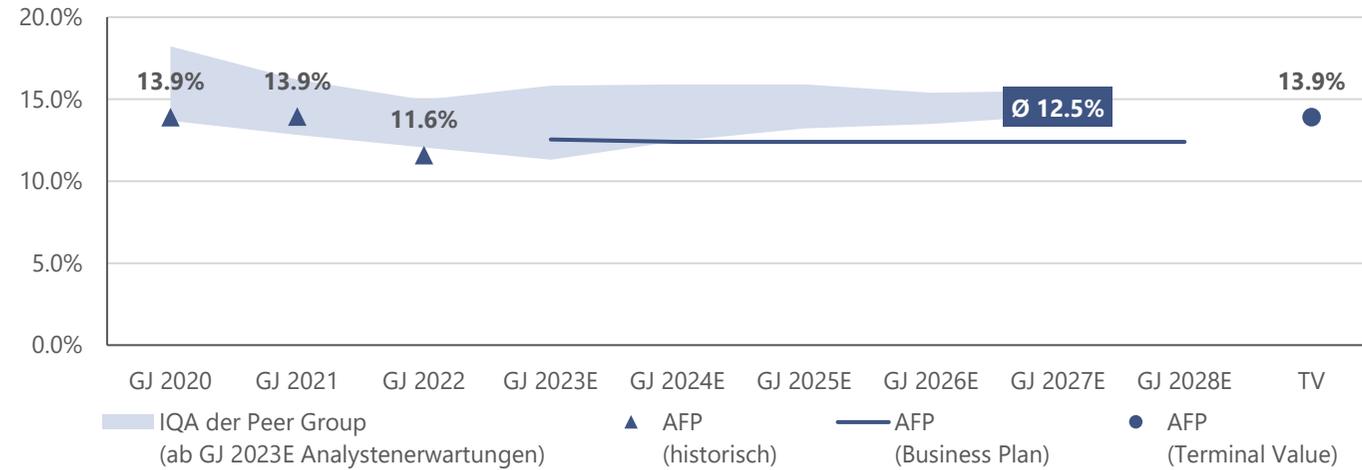
Das Umsatzwachstum der Aluflexpack liegt in den GJ 2020 (15.2%) und 2022 (34.2%) deutlich über dem Interquartilsabstand (25%-Quartil bis 75% Quartil, «IQA») der Vergleichsunternehmen. Nebst dem Wachstum durch die Entwicklung neuer Produkte und die Erschliessung zusätzlicher Märkte, ist das überdurchschnittliche Wachstum auf die durchgeführten Akquisitionen zurückzuführen. Das Umsatzwachstum im GJ 2021 liegt mit 11.1% innerhalb des IQA.

In den GJ 2023 bis 2027 erwartet das Management eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 5.8%. Die angestrebte Umsatzsteigerung soll insbesondere durch organisches Wachstum erreicht werden und liegt am oberen Ende des IQA der Prognosen der Analysten für die Vergleichsunternehmen. Das seitens Aluflexpack unterstellte Wachstum im Businessplan wird durch das erwartete globale Marktwachstum für flexible Verpackungen in den von Aluflexpack fokussierten Endmärkte gestützt.

Da Aluflexpack den überwiegenden Teil der Cashflows in Euro erwirtschaftet, wird im Terminal Value ein nachhaltiges, jährliches Umsatzwachstum von 1.9% berücksichtigt, das der langfristigen Inflationserwartung für die Eurozone entspricht.³⁰

Annahmen zur EBITDA-Marge exkl. IFRS 16

Vergleich der historischen und prognostizierten EBITDA-Margen exkl. IFRS 16 der Aluflexpack und der Vergleichsunternehmen³¹



Quellen: LSEG Eikon, Businessplan und Management-Angaben der Aluflexpack.

Die in den GJ 2020 und 2021 erzielte EBITDA-Marge exkl. IFRS 16 der Aluflexpack von 13.9% liegt am unteren Ende des IQA der Vergleichsunternehmen. Die EBITDA-Marge exkl. IFRS 16 der Aluflexpack wurde im GJ 2022 durch eine höhere Kostenbasis sowie Materialpreissteigerungen negativ beeinflusst und liegt mit 11.6% unterhalb des IQA für die Peer Group.

³⁰ Quelle: IMF, World Economic Outlook, Oktober 2023.

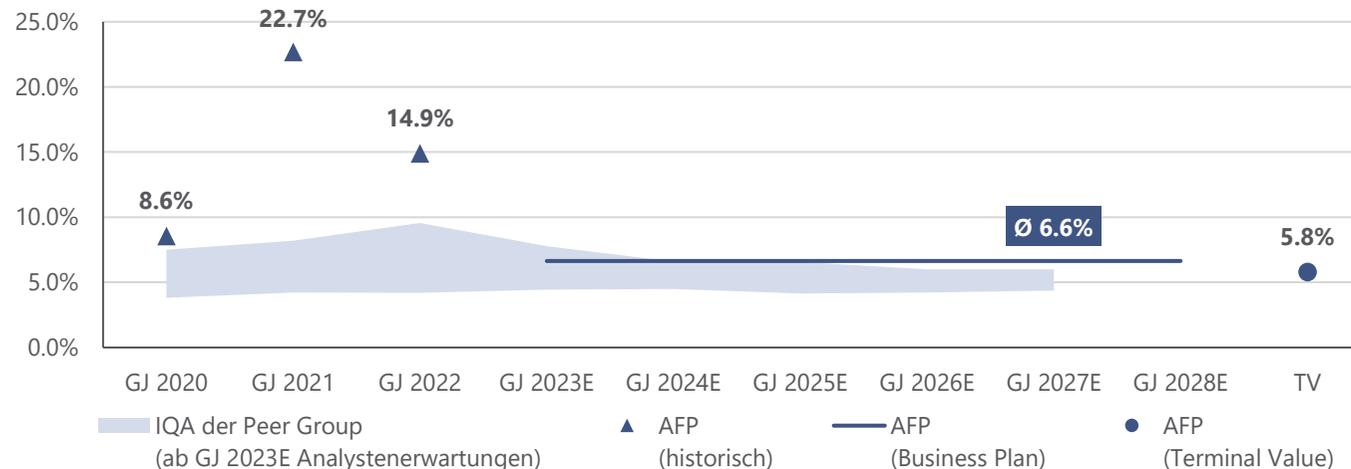
³¹ IFRS 16- und ASC 842-bedingte Effekte wurden in den historischen sowie zukünftig erwarteten EBITDAs der Aluflexpack und der Vergleichsunternehmen eliminiert, um eine konsistente Vergleichbarkeit zwischen den analysierten Unternehmen sicherzustellen. Die EBITDA-Margen der Aluflexpack wurden zusätzlich um die von Aluflexpack ausgewiesenen Sondereffekte bereinigt (Details vgl. 2.3 Historische Finanzkennzahlen der Aluflexpack).

Der IQA der durch die Analysten prognostizierten EBITDA-Margen exkl. IFRS 16 der Vergleichsunternehmen liegt in den GJ 2023 bis 2027 zwischen 11.3% und 15.8%. Die vom Management der Aluflexpack erwarteten EBITDA-Margen exkl. IFRS 16 liegen mit einem Durchschnitt von 12.5% in den GJ 2023 bis 2028 am unteren Ende dieser Bandbreite.

Langfristig betrachtet, beurteilt das Management der Aluflexpack eine EBITDA-Marge exkl. IFRS 16 von 13.9% als nachhaltig. Dies entspricht einer EBITDA-Marge inkl. IFRS 16 von 15.0%, was in der Mitte des kommunizierten mittelfristigen EBITDA-Margen-Zielbands von 14.0% bis 16.0% liegt.³²

Annahmen zu den CAPEX

Vergleich der historischen und prognostizierten Investitionen der Aluflexpack und der Vergleichsunternehmen



Quellen: LSEG Eikon, Businessplan und Management-Angaben der Aluflexpack.

In den GJ 2020 bis 2022 investierte Aluflexpack jährlich zwischen rund EUR 20.5 Mio. und EUR 60.4 Mio., was einer Investitionsquote (CAPEX ohne Akquisitionen in % der Nettoerlöse) von 8.6% bis 22.7% entspricht. Mit diesen Werten bewegte sich Aluflexpack über dem IQA der Vergleichsunternehmen, was auf die hohen Wachstumsinvestitionen (u.a. Erweiterung in Umag und Drniš) und die Internationalisierung der Gruppe zurückzuführen ist.

³² Aluflexpack, Ad hoc-Mitteilung «Aluflexpack AG mit neuem Ausblick für 2023» vom 11. Oktober 2023 (<https://www.aluflexpack.com/de/ad-hoc-announcement-pursuant-to-article-53-of-the-listing-rules-of-six-swiss-exchange/>).

Für die GJ 2023 bis 2027 geht das Management der Aluflexpack von einer durchschnittlichen Investitionsquote von 6.6% aus, was entsprechend im oberen Bereich des IQA der Analystenschätzungen für die Vergleichsunternehmen liegt.

Langfristig wird seitens des Managements der Aluflexpack ein CAPEX-Niveau von 5.8% im Verhältnis zu den Nettoerlösen erwartet. Bei der Berechnung des Terminal Value wird zudem angenommen, dass die Abschreibungen nachhaltig dem prognostizierten CAPEX-Niveau entsprechen.

Nettoumlaufvermögen
(«NUV»)

Das operative Nettoumlaufvermögen («NUV») der Aluflexpack betrug in den GJ 2020 bis 2022 durchschnittlich 17.4% im Verhältnis zum Nettoumsatz. Für die Planperiode von GJ 2023 bis 2028 rechnet Aluflexpack mit einer Zunahme des NUV in Relation zum Nettoumsatz auf durchschnittlich 19.4%. Bei der Berechnung des Terminal Value gelangt ein nachhaltiges Niveau von 19.2%, analog zum GJ 2028, zur Anwendung.

Steuern

Basierend auf den Schätzungen des Managements der Aluflexpack wird für die GJ 2023 bis 2028 sowie für den Terminal Value ein kalkulatorischer Steuersatz von 20.0% verwendet.

Quartalsabschluss per
30. September 2023 und
Ausblick 2023

Per Ende September 2023 erzielte Aluflexpack einen Umsatz von EUR 289.6 Mio. bei einem EBITDA, bereinigt um Sondereffekte, von EUR 35.6 Mio. (inkl. IFRS 16) bzw. EUR 31.6 Mio. (exkl. IFRS 16). Der Umsatz entspricht in etwa dem anteiligen Forecast für das GJ 2023 und der bereinigte EBITDA liegt leicht über dem Forecast. Aufgrund der hohen Visibilität in Bezug auf die finanzielle Entwicklung im 4. Quartal 2023 beurteilt das Management den Forecast 2023 als realistisch.

Ermittlung des
Eigenkapitalwerts

Die Diskontierung der erwarteten Free Cashflows der Planperiode sowie des Terminal Value mit dem WACC von 8.00%³³ ergibt einen operativen Unternehmenswert per 30. September 2023 von EUR 440.6 Mio.

Zum operativen Unternehmenswert per 30. September 2023 werden die nicht-operativen Vermögenswerte addiert und die Finanzverbindlichkeiten sowie schuldenähnliche Positionen abgezogen, um den Eigenkapitalwert zu ermitteln.

Bei den nicht-operativen Vermögenswerten per 30. September 2023 im Umfang von insgesamt EUR 3.7 Mio. handelt es sich im Wesentlichen um latente Steueraktiven (netto)³⁴, sonstige langfristige Forderungen und Vermögenswerte sowie die ermittelte Überschussliquidität von EUR 1.2 Mio. Diese resultiert aus den Überlegungen des Managements zur Höhe der betrieblich notwendigen Liquidität, welche durch IFBC plausibilisiert wurden.

Verzinsliches Fremdkapital und schuldenähnliche Positionen im Umfang von EUR 164.0 Mio. werden vom operativen Unternehmenswert in Abzug gebracht (kurz- und langfristige Finanzverbindlichkeiten, Verbindlichkeiten aus derivativen Finanzinstrumenten, Verbindlichkeiten für das Settlement der Mitarbeiterbeteiligungspläne sowie Rückstellungen³⁵). Per 30. September 2023 existieren keine Minderheiten.

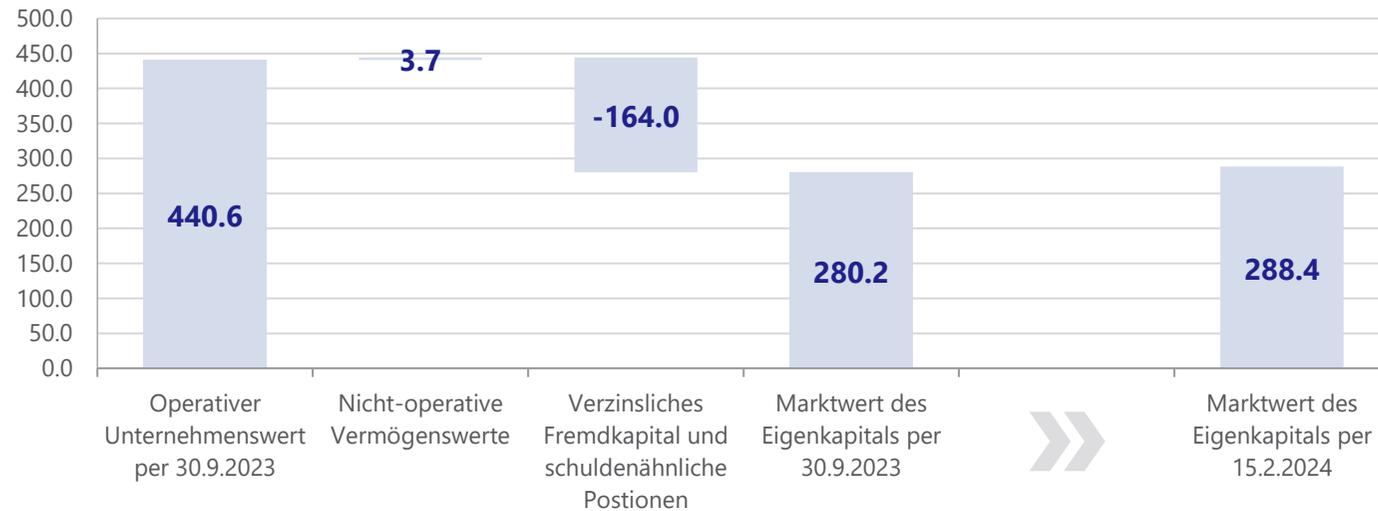
Der für Aluflexpack per 30. September 2023 resultierende Eigenkapitalwert in der Höhe von EUR 280.2 Mio. wird schliesslich auf den Bewertungsstichtag aufgezinst. Daraus ergibt sich ein Eigenkapitalwert per 15. Februar 2024 von EUR 288.4 Mio.

³³ Für weiterführende Informationen zur Berechnung des WACC vgl. Anhang 5.1.

³⁴ Die latenten Steuerverbindlichkeiten aus Purchase Price Allocations («PPA») nach IFRS 3 wurden nicht als schuldenähnliche Position berücksichtigt. Folgerichtig werden im Rahmen der Free-Cashflow-Berechnung die Amortisationen der IFRS-technisch aktivierten immateriellen Vermögenswerte als nicht steuerwirksam behandelt.

³⁵ Die sonstigen langfristigen Verbindlichkeiten im Umfang von EUR 6.6 Mio. wurden bei der Überleitung vom operativen Unternehmenswert zum Eigenkapital nicht berücksichtigt. Es handelt sich dabei um erhaltene und entsprechend passivierte Subventionen, welche zukünftig nicht liquiditätswirksam aufgelöst werden.

Bestimmung des Eigenkapitalwerts der Aluflexpack per 15. Februar 2024 (in EUR Mio.)



Quelle: IFBC.

Wert pro Aktie in CHF

Per 15. Februar 2024 sind insgesamt 17'300'000 Aktien ausgegeben. Gemäss Angaben des Managements hält Aluflexpack aktuell keine eigenen Aktien. Die Anzahl ausstehender Aktien beträgt somit 17'300'000. Dividiert man den Eigenkapitalwert von EUR 288.4 Mio. per 15. Februar 2024 durch diese Anzahl Aktien, so resultiert ein Wert pro Aktie von EUR 16.67. Basierend auf dem Wechselkurs von EUR/CHF 0.9480 per 15. Februar 2024³⁶ resultiert ein Wert pro Aktie von CHF 15.81.

³⁶ Quelle: LSEG Eikon.

Sensitivitätsanalyse in Bezug auf den Wert pro Aktie der Aluflexpack per 15. Februar 2024 (in CHF)

		WACC				
		8.50%	8.25%	8.00%	7.75%	7.50%
Nachhaltige EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16)	14.90%	16.20	17.27	18.42	19.67	21.03
	14.40%	15.02	16.02	17.11	18.29	19.58
	13.90%	13.84	14.78	15.81	16.92	18.13
	13.40%	12.65	13.54	14.50	15.54	16.68
	12.90%	11.47	12.30	13.19	14.16	15.22

		WACC				
		8.50%	8.25%	8.00%	7.75%	7.50%
Nachhaltige CAPEX in % der Nettoerlöse	5.30%	15.02	16.02	17.11	18.29	19.58
	5.55%	14.43	15.40	16.46	17.61	18.85
	5.80%	13.84	14.78	15.81	16.92	18.13
	6.05%	13.24	14.16	15.15	16.23	17.40
	6.30%	12.65	13.54	14.50	15.54	16.68

Quelle: IFBC

Obige Abbildungen zeigen die Sensitivitätsanalysen in Bezug auf den Wert pro Aktie der Aluflexpack in CHF per 15. Februar 2024. Eine Veränderung des unterstellten WACC von 8.00% um \pm 50 Basispunkte und der im Terminal Value unterstellten nachhaltigen EBITDA-Marge exkl. IFRS um \pm 100 Basispunkte³⁷ führt zu einer Wertbandbreite von CHF 11.47 bis CHF 21.03 pro Aktie. Eine identische Veränderung des WACC bei einer gleichzeitigen Anpassung der nachhaltigen CAPEX in % des Nettoumsatzes um \pm 50 Basispunkte resultiert in einer Bandbreite für den Wert pro Aktie zwischen CHF 12.65 und CHF 19.58.

Zusammenfassung

- Die Anwendung der DCF-Methode zur Ermittlung des Unternehmenswerts ist anerkannte Best Practice.
- Die Annahmen zu den Free Cashflows basieren auf dem Forecast für das GJ 2023 und dem Businessplan für die GJ 2024 bis 2028, die vom Verwaltungsrat der Aluflexpack am 15. Dezember 2023 genehmigt wurden, dem Quartalsabschluss per 30. September 2023 sowie den Angaben und Annahmen des Managements.
- Für die Ermittlung des Eigenkapitalwerts wurde ein WACC von 8.00% angewendet.
- Der resultierende Wert pro Aktie per 15. Februar 2024 beträgt CHF 15.81.
- Die Sensitivitätsanalysen ergeben eine Wertbandbreite für den Wert je Aktie von CHF 11.47 bis CHF 21.03.
- Dem Resultat der DCF-Bewertung wird im Rahmen dieser Fairness Opinion die grösste Bedeutung beigemessen, denn die Anwendung der DCF-Methode entspricht der anerkannten Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice und ermöglicht es, die unternehmensspezifischen Gegebenheiten der Aluflexpack adäquat in der Bewertung zu berücksichtigen.

³⁷ Die unterstellte Schwankungsbreite der nachhaltigen EBITDA-Marge (exkl. IFRS 16) von 12.90% bis 14.90% resp. 14.00% bis 16.00% (inkl. IFRS 16) deckt sich mit dem kommunizierten mittelfristigen EBITDA-Margen-Zielband von Aluflexpack. Vgl. Ad hoc-Mitteilung «Aluflexpack AG mit neuem Ausblick für 2023» vom 11. Oktober 2023 (<https://www.aluflexpack.com/de/ad-hoc-announcement-pursuant-to-article-53-of-the-listing-rules-of-six-swiss-exchange/>).

3.3 Multiples-Bewertung

Die Bewertung anhand von Trading und Transaction Multiples erfolgt zur Plausibilisierung der im Rahmen der DCF-Analyse ermittelten Werte pro Aktie.

Bewertung basierend auf Trading Multiples

Für die Bewertung auf Basis von Trading Multiples wurde für Aluflexpack eine Peer Group mit vergleichbaren Unternehmen gebildet.³⁸ Für jedes ausgewählte Vergleichsunternehmen wird der EBITDA-Multiple berechnet, indem der gesamte Unternehmenswert per 31. Januar 2024³⁹ (Eigenkapitalwert zzgl. Nettoverschuldung) ins Verhältnis zum jeweiligen EBITDA (01/2024 (last twelve months, «LTM»), 12/2024E resp. 12/2025E erwartet («E»)) gesetzt wird.⁴⁰ Abweichungen zwischen der Marktkapitalisierung der Aluflexpack und derjenigen der Vergleichsunternehmen und damit implizit resultierender grössenabhängiger Premiums/Discounts werden bei der Bewertung auf Basis von Trading Multiples entsprechend Rechnung getragen.

Der resultierende Median-Wert für die Multiples der Peer Group wird auf den geschätzten EBITDA der Aluflexpack angewandt. Daraus resultiert der operative Unternehmenswert. Die nicht-operativen Vermögenswerte werden zum operativen Unternehmenswert addiert und die verzinslichen Finanzverbindlichkeiten sowie die schuldenähnlichen Positionen per 30. September 2023 in Abzug gebracht. Der daraus resultierende Eigenkapitalwert wird im Anschluss zum Bewertungsstichtag per 15. Februar 2024 aufgezinst und durch die Anzahl ausstehender Aktien dividiert, um den jeweiligen Wert pro Aktie zu berechnen. Daraus ergibt sich eine Bandbreite für den Wert pro Aktie zwischen CHF 6.66 und CHF 16.81. Der durchschnittliche Medianwert pro Aktie beträgt CHF 11.82.

Im Vergleich zur DCF-Bewertung resultiert bei der Anwendung von Trading Multiples eine tiefere Bewertung der Aluflexpack. Es gilt allerdings zu berücksichtigen, dass die durchschnittlichen Trading-Multiples in den letzten Jahren aufgrund des Rückgangs der Marktkapitalisierung diverser Vergleichsunternehmen gesunken sind.

³⁸ Für weiterführende Informationen zu den ausgewählten Vergleichsunternehmen im Rahmen der Trading-Multiples-Analyse vgl. Abschnitt 5.3 im Anhang.

³⁹ Letztes Monatsende vor der Vorankündigung.

⁴⁰ Um eine konsistente und vergleichbare Berechnung der Multiples zu gewährleisten, wurden allfällige IFRS 16- und ASC 842-bedingte Effekte im Zusammenhang mit der Bestimmung des Enterprise Value sowie des EBITDA berücksichtigt und entsprechend eliminiert.

Bewertung basierend auf
Transaction Multiples

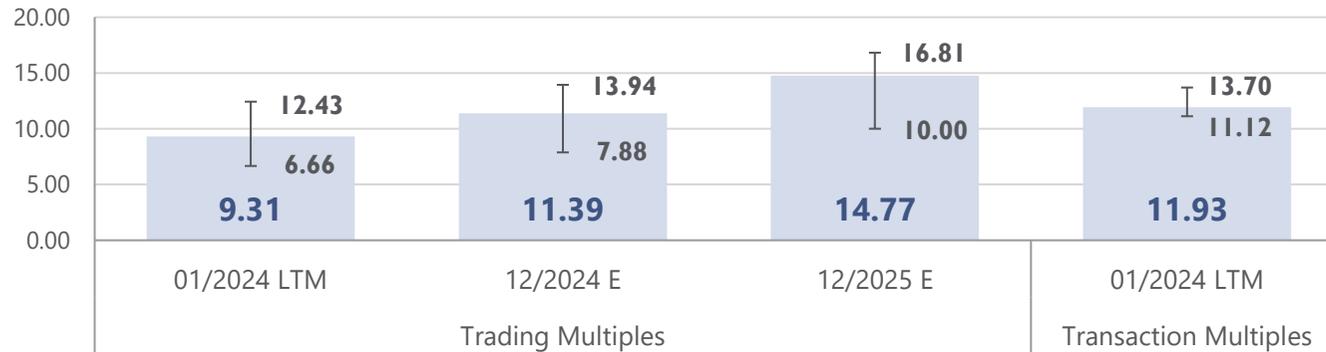
Im Rahmen der Analyse der Transaction Multiples wird der Unternehmenswert auf der Basis von beobachtbaren Transaktionen mit vergleichbaren Unternehmen bestimmt. Dabei wurden Unternehmenstransaktionen zwischen Januar 2010 und Januar 2024 analysiert, bei welchen eine Mehrheitsbeteiligung erworben wurde. Die Unternehmenswerte der Zielunternehmen werden auf Basis des in den einzelnen Transaktionen bezahlten Kaufpreises (100%) zuzüglich der Nettoverschuldung berechnet und mit dem ausgewiesenen EBITDA der letzten zwölf Monate vor der Transaktion («LTM») verglichen.⁴¹ Analog zum Vorgehen bei der Trading-Multiples-Analyse wird der Abweichung zwischen der Grösse der einzelnen Vergleichstransaktionen und der Marktkapitalisierung der Aluflexpack durch die Berücksichtigung impliziter, grössenabhängiger Premiums/Discounts entsprechend Rechnung getragen.

Aufgrund der eingeschränkten Datenlage zu vergleichbaren Transaktionen und der teilweise hohen zeitlichen Diskrepanz zum Bewertungszeitpunkt, ist dieser Analyse eine geringe Bedeutung beizumessen. Im Zeitraum zwischen 2010 und 2023 konnten acht Transaktionen identifiziert werden, bei welchen das Zielunternehmen ein mit Aluflexpack vergleichbares Geschäftsmodell aufwies und die notwendigen finanziellen Daten öffentlich verfügbar sind. Bei einer kleinen Anzahl von Vergleichstransaktionen können transaktionsspezifische Effekte zudem einen starken Einfluss haben.

Zur Bestimmung des Unternehmenswerts werden die resultierenden Transaction Multiples mit dem EBITDA der Aluflexpack per 31. Januar 2024 (LTM) multipliziert. Der Wert pro Aktie wird auf identische Weise hergeleitet, wie bei der Trading-Multiples-Analyse vorangehend erläutert. Basierend auf der Bewertung mittels Transaction Multiples resultiert ein Medianwert pro Aktie von CHF 11.93 mit einer Wertbandbreite (IQA) zwischen CHF 11.12 und CHF 13.70.

⁴¹ Für weiterführende Informationen zu den ausgewählten Vergleichstransaktionen im Rahmen der Transaction-Multiples-Analyse vgl. Abschnitt 5.4 im Anhang.

Wert pro Aktie der Aluflexpack per 15. Februar 2024 anhand der Multiples-Bewertungen (in CHF)



Quellen: LSEG Eikon, IFBC Analyse.

Zusammenfassung

- Zur Plausibilisierung des DCF-Werts werden Bewertungen basierend auf Trading und Transaction Multiples vorgenommen.
- Die Bewertung mittels Trading Multiples ergibt einen durchschnittlichen Wert je Aktie von CHF 6.66 bis CHF 16.81 (Durchschnittlicher Medianwert CHF 11.82). Die im Vergleich zur DCF-Bewertung tiefere Bewertung der Aluflexpack mittels Trading Multiples ist insbesondere auf das erwartete Wachstum im Businessplan der Aluflexpack zurückzuführen, welche so in den aktuellen Marktbewertungen der Vergleichsunternehmen nicht reflektiert wird. Zusätzlich sind die aktuell am Markt beobachtbaren, durchschnittlichen Trading Multiples im historischen Vergleich als tief zu beurteilen.
- Basierend auf der Transaction-Multiples-Bewertung resultiert ein Wert je Aktie von CHF 11.93 mit einer Wertbandbreite von CHF 11.12 bis CHF 13.70. Die Aussagekraft der Transaction-Multiple-Bewertung ist aufgrund der geringen Anzahl vergleichbarer Transaktionen und der zeitlichen Diskrepanz von geringerer Bedeutung.
- Die Aussagekraft der Multiples-Bewertungen beurteilt IFBC als eingeschränkt. Generell gilt es zu beachten, dass sowohl Geschäftsmodelle als auch die spezifische Situation der Peer-Unternehmen von denjenigen der Aluflexpack abweichen können. Den Transaktionen ist aufgrund der hohen zeitlichen Diskrepanz sowie allfälliger unternehmens- und transaktionsspezifischer Effekte aufgrund der kleinen Anzahl verfügbarer Transaktionen eine geringe Bedeutung beizumessen.

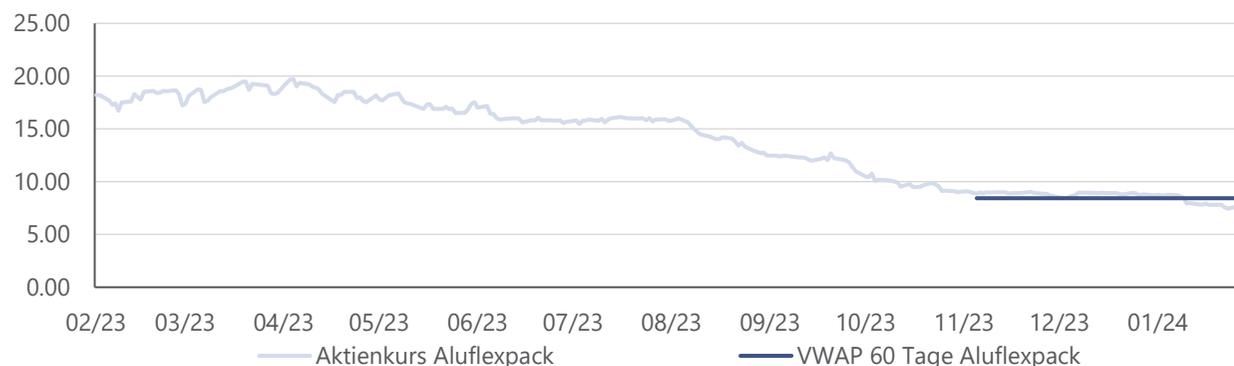
3.4 Aktienanalyse und Analystenschätzungen

Aktienkursentwicklung

Der Kurs der Aluflexpack-Aktie sank in den letzten 12 Monaten um 52.1%. Während dieses Zeitraums schwankte der Kurs zwischen CHF 7.44 (7. Februar 2024) und CHF 19.72 (19. April 2023).

Die Aktie der Aluflexpack wurde am 15. Februar 2024, am Tag vor der Vorankündigung der Transaktion, mit einem Schlusskurs von CHF 8.71 gehandelt. Der volumengewichtete Durchschnittspreis (VWAP) der letzten 60 Handelstage betrug per 15. Februar 2024 CHF 8.43.

Entwicklung des Aktienkurses der Aluflexpack der letzten zwölf Monate (in CHF)



Quellen: LSEG Eikon, SIX Swiss Exchange.

Im Angebotspreis enthaltene Prämien zum Aktienkurs und VWAP

Der Angebotspreis liegt zwischen CHF 15.00 («minimaler Angebotspreis») und CHF 18.75 («maximaler Angebotspreis»). Die Prämie des Angebotspreises gegenüber dem Schlusskurs vor der öffentlichen Vorankündigung (15. Februar 2024) beträgt somit zwischen 72.2% (minimaler Angebotspreis) und 115.3% (maximaler Angebotspreis). Verglichen mit dem VWAP (60 Handelstage) per 15. Februar 2024 enthält das Angebot eine Prämie von zwischen 77.9% und 122.4%. Die Prämie des Angebots liegt deutlich über dem historischen Median der Prämien, die seit 2011 bei freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz bezahlt wurden (21.1%).⁴²

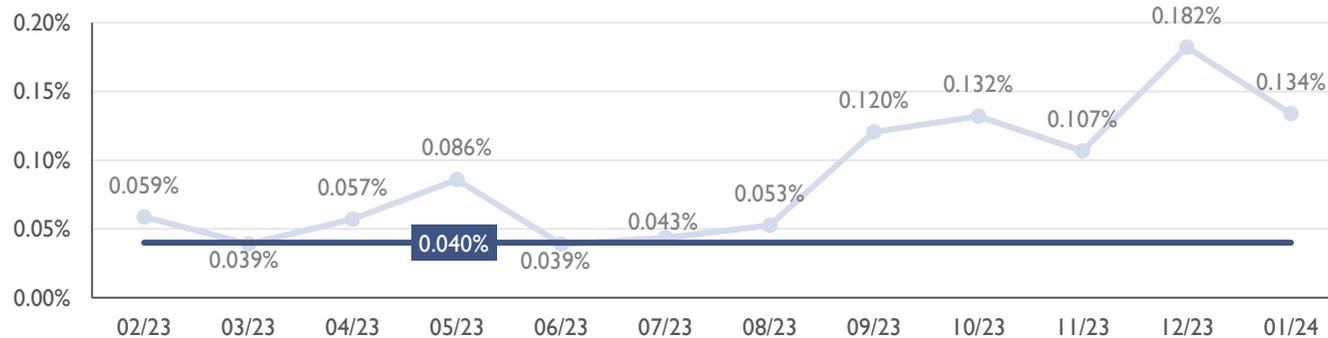
⁴² Für weiterführende Informationen zu den seit 2011 bezahlten Prämien bei öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz vgl. Abschnitt 5.5 im Anhang.

Liquiditätsanalyse

Gemäss dem geltenden Übernahmerecht werden Aktien von Unternehmen, die im Swiss Leader Index («SLI») geführt werden, als liquide eingestuft. Weiter sind Titel, die nicht Teil des SLI sind, als liquide zu klassifizieren, «sofern der monatliche Median des Tagesvolumens eines Titels im Verhältnis zum Streubesitz (Free Float) in 10 der 12 Monate vor der Veröffentlichung des Angebots oder der Voranmeldung mindestens 0.04% betragen hat.»⁴³ Da die Aktien der Aluflexpack nicht Teil des SLI sind, erfolgt die Prüfung der Liquidität der Aktie auf Basis der Analyse des Handelsvolumens.

Unter Berücksichtigung der Handelsvolumen an den Schweizer Börsen SIX Swiss Exchange und BX Swiss ist der Median des Handelsvolumens der Aluflexpack-Aktie während des Zwölfmonatszeitraums vor der Vorankündigung der Transaktion in 9 von 12 Monaten höher als der geltende Schwellenwert von 0.04%. In dieser Betrachtung sind die Aktien der Aluflexpack als illiquide zu beurteilen. Werden zusätzlich die Handelsvolumen der Aluflexpack-Aktie an weiteren Börsen im Ausland berücksichtigt, liegt der Median des Handelsvolumens der Aluflexpack-Aktie während des Zwölfmonatszeitraums vor der Vorankündigung der Transaktion in 10 von 12 Monaten höher als der geltende Schwellenwert von 0.04%. Der Aktienkurs der Aluflexpack (aktueller Börsenkurs und VWAP) ist unter Berücksichtigung der zusätzlichen Handelsvolumen an ausländischen Börsen als liquide zu beurteilen. Der Aktienkurs von Aluflexpack ist folglich eine valide Referenz zur Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots.

Monatliche Medianwerte der gehandelten Anzahl Aktien der Aluflexpack in % des Free Float (unter Berücksichtigung von Börsen im In- und Ausland)



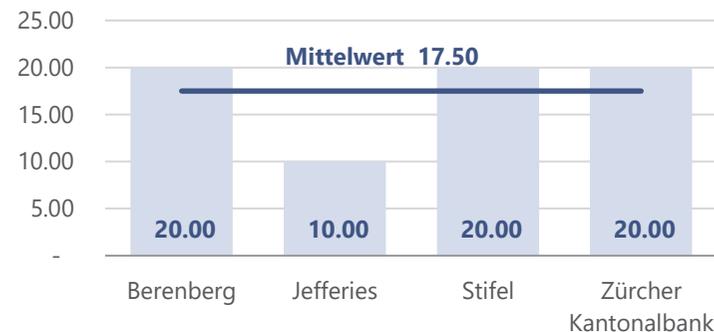
Quellen: LSEG Eikon, IFBC Analyse. Free Float gemäss Aktienregister der Aluflexpack per 31. Januar 2024.

⁴³ Vgl. Übernahmekommission: UEK Rundschreiben Nr. 2 Liquidität im Sinn des Übernahmerechts, 26. Februar 2010.

Kursziele der Analysten

Aktuell publizieren vier Analysten Berichte mit entsprechenden Kurszielen für Aluflexpack.⁴⁴ Die Kursziele wurden zuletzt zwischen Oktober 2023 und Januar 2024 aktualisiert und liegen zwischen CHF 10.00 und CHF 20.00. Der Mittelwert der Kursziele liegt bei CHF 17.50. Das Angebot von Constantia liegt mit dem minimalen Angebotspreis von CHF 15.00 um 14.3% unter resp. mit einem maximalen Angebotspreis von CHF 18.75 um 7.1% über dem Mittelwert der Kursziele der Analysten. Im Vergleich zum Businessplan der Aluflexpack gehen die Analysten mit einem Kursziel von CHF 20 in den Finanzplanungen von einem höheren Wachstum nach dem GJ 2028 aus, weshalb das resultierende Kursziel leicht oberhalb des Werts pro Aktie gemäss DCF-Bewertung liegt. Eine weitere Wertdifferenz dürfte in der bewertungstechnischen Behandlung von IFRS 16 liegen.⁴⁵

Kursziele der Analysten (in CHF)



⁴⁴ Quellen: LSEG Eikon, Analystenberichte zur Aluflexpack.

⁴⁵ Nach Rücksprache mit Aluflexpack und der Auswertung der ausgewiesenen Planwerte in den Analystenberichten liegt die Vermutung nahe, dass bei den Bewertungen durch die Analysten die Auswirkungen von IFRS 16 bewertungstechnisch nicht adäquat abgebildet werden und der Unternehmenswert von Aluflexpack als Folge tendenziell überschätzt wird.

Zusammenfassung

- Die Aktien der Aluflexpack sind unter Berücksichtigung der Handelsvolumen an den Schweizer Börsen und den weiteren Börsen im Ausland als liquide zu beurteilen. Aus diesem Grund kann sowohl der Aktienkurs als auch der VWAP der letzten 60 Handelstage bei der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots durch Constantia als valide Referenz herangezogen werden.
- Am letzten Handelstag vor der öffentlichen Vorankündigung (15. Februar 2024) schloss der Aktienkurs der Aluflexpack bei CHF 8.71. Der VWAP lag zu diesem Zeitpunkt bei CHF 8.43. Die implizite Prämie im Vergleich zum Aktienkurs liegt beruhend auf dem minimalen Angebotspreis von CHF 15.00 bei 72.2% resp. dem maximalen Angebotspreis von CHF 18.75 bei 115.3%. Im Vergleich zum VWAP beträgt die implizite Prämie zwischen 77.9% und 122.4%.
- Die Prämie des Angebots von Constantia gegenüber dem Aktienkurs resp. dem VWAP liegt somit deutlich über dem historischen Median der Prämien, die bei freiwilligen öffentlichen Übernahmeangeboten in der Schweiz bezahlt wurden.
- Die zwischen Oktober 2023 und Januar 2024 veröffentlichten Kursziele der Analysten bewegen sich in einer Bandbreite von CHF 10.00 und CHF 20.00 mit einem Mittelwert von CHF 17.50. Die höhere Bewertung durch die Analysten mit einem Kursziel von CHF 20.00 im Vergleich zur DCF-Bewertung ist u.a. auf die höheren Wachstumserwartungen nach dem GJ 2028 und auf die Behandlung von IFRS 16 in der Bewertung zurückzuführen. Zudem existieren nur wenige Analystenschätzungen. Vor diesem Hintergrund werden den publizierten Kurszielen nur eine untergeordnete Bedeutung bei der finanziellen Beurteilung des Angebots beigemessen.



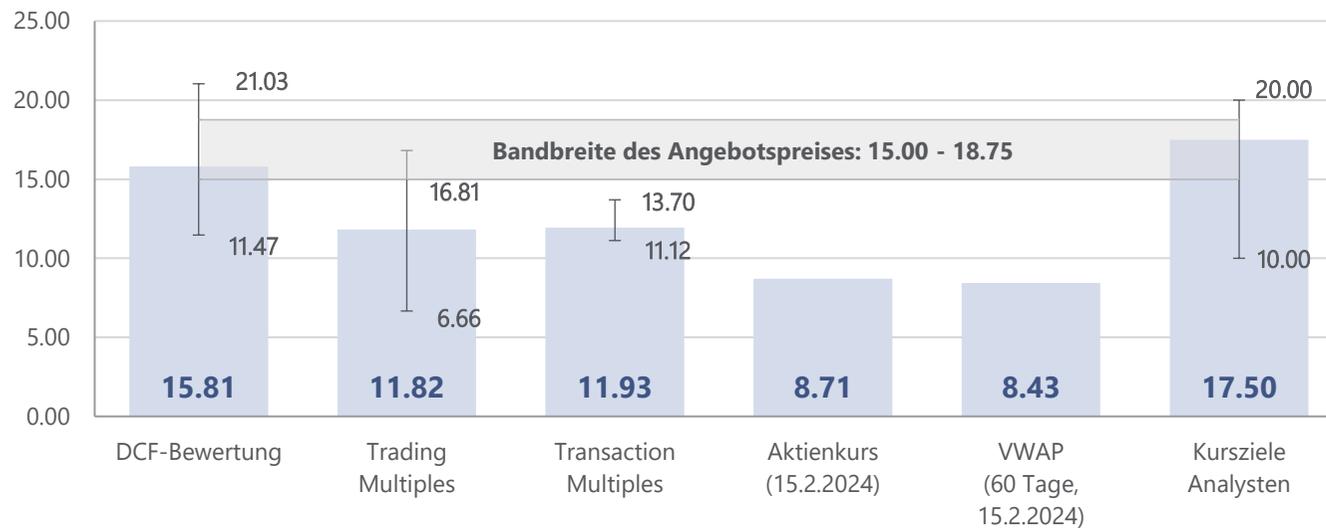
| 4 Beurteilung

4 Beurteilung

IFBC gelangt auf Basis der vorangehend beschriebenen Analysen und unter Auswertung und Beurteilung aller zur Verfügung gestellten Informationen zu folgender Einschätzung hinsichtlich der finanziellen Angemessenheit des öffentlichen Übernahmeangebots durch Constantia für die ausstehenden Aktien der Aluflexpack:

Überblick zu den Bewertungsergebnissen

Übersicht zu den Bewertungsergebnissen der Aluflexpack per 15. Februar 2024 (Wert pro Aktie in CHF)



Quelle: IFBC.

- Gemäss Best Practice haben wir eine Reihe von Bewertungsmethoden angewandt, um den Wert pro Aktie der Aluflexpack zu bestimmen.
- Die Bewertung mittels DCF-Methode ergibt per 15. Februar 2024 einen Wert pro Aktie von CHF 15.81 mit einer Wertbandbreite zwischen CHF 11.47 und CHF 21.03. Das Bewertungsergebnis ist vor allem sensitiv bezüglich der als nachhaltig geschätzten EBITDA-Marge sowie des unterstellten Kapitalkostensatzes. Dem Resultat der DCF-Bewertung wird im Rahmen dieser Fairness Opinion die grösste Bedeutung beigemessen, da mit diesem Ansatz der anerkannten

Corporate-Finance-Theorie sowie der aktuellen Best Practice gefolgt und den unternehmensspezifischen Gegebenheiten der Aluflexpack am besten Rechnung getragen wird.

- Bei einer Bewertung mittels Trading Multiples resultiert per 15. Februar 2024 eine Wertbandbreite von CHF 6.66 bis CHF 16.81 pro Aktie (Durchschnittlicher Medianwert bei CHF 11.82). Die Anwendung von Transaction Multiples führt per 15. Februar 2024 zu einer Wertbandbreite von CHF 11.12 bis CHF 13.70 pro Aktie (Median bei CHF 11.93). Trotz der sorgfältigen Auswahl von Vergleichsunternehmen beurteilen wir die Aussagekraft der Bewertung anhand von Multiples als eingeschränkt. Die spezifische Situation und die erwartete Entwicklung der Aluflexpack ist in den aktuellen Marktbewertungen der Vergleichsunternehmen nicht vollumfänglich abgebildet. Zudem sind die identifizierten Zielunternehmen als Grundlage für die Bestimmung der Transaction Multiples nur im weiteren Sinne mit Aluflexpack vergleichbar.
- Die Aktien der Aluflexpack sind unter Berücksichtigung der Handelsvolumen an den Schweizer Börsen und den weiteren Börsen im Ausland als liquide zu beurteilen. Aus diesem Grund können sowohl der Aktienkurs als auch der VWAP der letzten 60 Handelstage bei der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit des Angebots durch Constantia mitberücksichtigt werden.
- Im Vergleich zum Schlusskurs von CHF 8.71 am 15. Februar 2024, dem Tag vor der Vorankündigung des Angebots, entspricht die Bandbreite des Angebotspreises von CHF 15.00 bis CHF 18.75 einer Prämie zwischen 72.2% und 115.3%. Aus dem Vergleich zwischen der Bandbreite des Angebotspreises und dem VWAP (60 Tage) von CHF 8.43 per 15. Februar 2024 resultiert eine Prämie zwischen 77.9% und 122.4%.

Abschliessende Beurteilung
des Angebots

Aufgrund unserer Analysen und Wertüberlegungen sowie der präsentierten Ergebnisse beurteilt IFBC die Bandbreite des Angebotspreises von CHF 15.00 bis CHF 18.75 je Aktie der Aluflexpack aus finanzieller Sicht als fair. Diese Konklusion basiert auf den folgenden Überlegungen:

- Das Angebot wird durch die DCF-Bewertung gestützt.
- Der minimale Angebotspreis liegt am oberen Ende und der maximale Angebotspreis oberhalb der Wertbandbreite, die sich aus der Anwendung von Trading Multiples ergibt. Zudem liegt die gesamte Bandbreite des Angebotspreises deutlich oberhalb der Wertbandbreite der Transaction-Multiples-Bewertung.
- Sowohl der minimale als auch der maximale Angebotspreis liegen per 15. Februar 2024 deutlich über dem Schlusskurs und dem VWAP der vorangegangenen 60 Handelstage.

Zürich, 27. März 2024



Dr. Thomas Vettiger
Managing Partner



Christian Hirzel
Partner



5 Anhang

- | | | |
|-----|--|----------|
| 5.1 | Kapitalkostensatz (WACC) | Seite 47 |
| 5.2 | Beta Analyse per 31. Januar 2024 | Seite 49 |
| 5.3 | Trading Multiples per 31. Januar 2024 | Seite 50 |
| 5.4 | Transaction Multiples per 31. Januar 2024 | Seite 51 |
| 5.5 | Prämienanalyse öffentlicher Übernahmeangebote in der Schweiz seit 2011 | Seite 52 |
| 5.6 | Abkürzungsverzeichnis | Seite 53 |

5 Anhang

5.1 Kapitalkostensatz (WACC)

Parameter	Wert	Beschreibung
Risikoloser Zinssatz (EUR)	2.33%	<ul style="list-style-type: none"> Der überwiegende Teil der Cashflows der Aluflexpack wird in EUR erwirtschaftet und geplant. Entsprechend basiert der risikolose Zinssatz auf der Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen in EUR. Quelle: LSEG Eikon.
Marktrisikoprämie	6.00%	<ul style="list-style-type: none"> Die Marktrisikoprämie entspricht der langfristigen Differenz zwischen der Rendite des Marktportfolios und dem risikolosen Zinssatz und korrespondiert mit der zusätzlichen Prämie, die ein Investor für ein Aktieninvestment gegenüber einer risikolosen Anlage erwartet. In Übereinstimmung mit der Best Practice wird eine nachhaltige implizite Marktrisikoprämie von 6.00% berücksichtigt. Quelle: IFBC.
Unlevered Beta	0.72	<ul style="list-style-type: none"> Das unlevered Beta misst das systematische, nicht diversifizierbare Risiko eines vergleichbaren, ausschliesslich durch Eigenkapital finanzierten Unternehmens. Um die statistische Aussagekraft der Beta-Analyse zu erhöhen, werden nebst dem Beta der Aluflexpack auch statistisch signifikante Betas von Peer Group Unternehmen analysiert. Der Median des unlevered Beta der Peer Group per 31. Januar 2024 (letztes Monatsende vor dem Bewertungszeitpunkt) basiert auf wöchentlichen Renditen über einen Zeitraum von 2 Jahren. Quelle: LSEG Eikon.
Leverage-Faktor	0.40	<ul style="list-style-type: none"> Die Berechnung des Leverage-Faktors erfolgt unter Berücksichtigung der Zielkapitalstruktur sowie des relevanten Steuersatzes der Aluflexpack (Hamada-Ansatz).
Levered Beta	1.01	<ul style="list-style-type: none"> Das levered Beta misst das systematische Risiko und widerspiegelt sowohl das operative als auch das finanzielle Risiko eines Unternehmens.
Risikoprämie	6.05%	
Size Premium	1.99%	<ul style="list-style-type: none"> Empirie und Praxis zeigen, dass kleinere Unternehmen im Vergleich zu Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung signifikant höhere Eigenkapitalkosten aufweisen. Aus diesem Grund wird ein Size Premium im Rahmen des Capital Asset Pricing Model berücksichtigt. Das Size Premium wird mittels statistischer Methoden auf Basis der Marktkapitalisierung des Unternehmens hergeleitet. Unter Berücksichtigung der Marktkapitalisierung der Aluflexpack sowie unseren Bewertungsüberlegungen wird ein Size Premium von 1.99% (9. Dezil des Size Premiums gemäss Kroll) angewendet. Quellen: LSEG Eikon; Kroll per 31. Dezember 2023.
Eigenkapitalkostensatz	10.37%	

Parameter	Wert	Beschreibung
Swap-Satz (EUR)	2.75%	<ul style="list-style-type: none"> Der überwiegende Teil der Cashflows der Aluflexpack wird in EUR erwirtschaftet und geplant. Entsprechend basiert der 5-jährige Swap-Satz auf dem EUR. Quelle: LSEG Eikon.
Credit Spread	140bp	<ul style="list-style-type: none"> Basierend auf den aktuellen Marktdaten und Fremdkapitalkonditionen der Aluflexpack wenden wir einen Aufschlag von 140bp auf den Basiszinssatz an. Quellen: LSEG Eikon, Management-Angaben der Aluflexpack.
Fremdkapitalkostensatz	4.15%	
Steuersatz	20.00%	<ul style="list-style-type: none"> Erwarteter langfristiger Steuersatz der Aluflexpack. Quelle: Management-Angaben der Aluflexpack.
Steueradjustierter Fremdkapitalkostensatz	3.32%	
Fremdkapitalanteil (Net Debt)	33.3%	<ul style="list-style-type: none"> Definition einer Zielkapitalstruktur der Aluflexpack in Abstimmung mit der Kapitalstruktur der Peer Group Unternehmen. Quelle: LSEG Eikon.
Eigenkapitalanteil	66.6%	
WACC (gerundet)	8.00%	

5.2 Beta Analyse per 31. Januar 2024

Unternehmen	Land	Lokalwährung (LW)	Leverage ¹⁾	Levered adj. Beta ²⁾	Unlevered adj. Beta
			01/2024	01/2024	01/2024
Aluflexpack AG	Schweiz	EUR	0.33	0.97	0.73
Ancor PLC	Grossbritannien	USD	0.29	0.83	0.64
Ardagh Metal Packaging SA	Luxemburg	USD	0.70	1.16	0.68
Ball Corp	Vereinigte Staaten	USD	0.26	1.11	0.88
Huhtamaki Oyj	Finnland	EUR	0.27	0.98	0.77
Orora Ltd	Australien	AUD	0.18	0.65	0.56
Pact Group Holdings Ltd	Australien	AUD	1.03	0.97	0.48
Sealed Air Corp	Vereinigte Staaten	USD	0.41	1.17	0.83
Silgan Holdings Inc	Vereinigte Staaten	USD	0.43	0.88	0.62
Sonoco Products Co	Vereinigte Staaten	USD	0.31	0.95	0.72
Winpak Ltd	Kanada	USD	0.00	0.41	0.41
EPL Ltd	Indien	INR	0.06	0.88	0.83
Fuji Seal International Inc	Japan	JPY	0.00	0.84	0.84
Uflex Ltd	Indien	INR	1.02	1.10	0.54
Median			0.30	0.97	0.72

1) Leverage: 2-Jahres-Mittelwert (Nettoverschuldung x (1-Steuersatz) / Eigenkapital).

2) Adj. Wöchentliches Beta (2 Jahre) per 31. Januar 2024.

Graue Werte werden mangels statistischer Signifikanz in der Analyse ausgeschlossen.

Quelle: LSEG Eikon.

5.3 Trading Multiples per 31. Januar 2024

Unternehmen	Land	Rechnungslegungs- standard	Lokal- währung (LW)	Marktkapitalisierung per	Unternehmenswert	Adjusted EBITDA Multiples ²⁾		
				31.01.2024	per 31.01.2024 ¹⁾	01/24 LTM	12/24 E	12/25 E
				in CHF Mio.	in CHF Mio.			
Aluflexpack AG	Schweiz	IFRS	EUR	137	247	5.9x	4.9x	4.2x
Ancor PLC	Grossbritannien	US	USD	11'688	17'406	8.8x	8.5x	8.1x
Ardagh Metal Packaging SA	Luxemburg	IFRS	USD	1'899	4'675	9.1x	8.2x	7.5x
Ball Corp	Vereinigte Staaten	US	USD	15'154	22'325	10.3x	9.9x	9.7x
Huhtamaki Oyj	Finnland	IFRS	EUR	3'541	4'730	8.1x	7.6x	7.2x
Orora Ltd	Australien	IFRS	AUD	1'441	1'878	6.2x	4.7x	4.1x
Pact Group Holdings Ltd	Australien	IFRS	AUD	172	503	6.4x	6.2x	6.5x
Sealed Air Corp	Vereinigte Staaten	US	USD	4'312	8'265	7.4x	7.2x	6.9x
Silgan Holdings Inc	United States of America	US	USD	4'303	7'665	8.7x	8.3x	8.0x
Sonoco Products Co	United States of America	US	USD	4'847	7'434	6.9x	6.7x	6.5x
Winpak Ltd	Kanada	IFRS	USD	1'758	1'336	6.1x	5.9x	5.4x
EPL Ltd	Indien	IFRS	INR	670	729	9.6x	8.2x	7.3x
Fuji Seal International Inc	Japan	IFRS	JPY	561	484	4.1x	3.7x	3.5x
Uflex Ltd	Indien	IFRS	INR	347	1'031	n/a	n/a	n/a
3. Quartil				4'310	7'607	8.8x	8.2x	7.5x
Median				1'829	3'277	7.4x	7.2x	6.9x
1. Quartil				588	805	6.2x	5.9x	5.4x

1) Unter Berücksichtigung von Net debt.

2) Die zugrundeliegenden Daten wurden um IFRS 16-bedingte Effekte bereinigt. Den Abweichungen zwischen der Marktkapitalisierung der Aluflexpack und derjenigen der Vergleichsunternehmen und damit implizit resultierender, grössenabhängiger Premiums/Discounts wurde mittels Size-Adjustment bei der Ermittlung der EBITDA-Multiples entsprechend Rechnung getragen.

Quelle: LSEG Eikon.

5.4 Transaction Multiples per 31. Januar 2024

Datum	Zielunternehmen	Käufer / Investor	Wert des Eigenkapitals (100%) in USD Mio.	Adjusted EBITDA Multiple ¹⁾
31.07.2023	Constantia Flexibles Group GmbH	One Rock Capital Partners LLC	2'114	11.6x
17.05.2021	Schur Flexibles Holding GesmbH	B&C Industrieholding GmbH	900	9.1x
06.08.2018	Bemis Co Inc	Amtcor Ltd	5'217	10.2x
23.07.2018	Expera Specialty Solutions LLC	Ahlstrom-Munksjo Oyj	615	7.9x
30.04.2018	Global Rigid Business of Coveris Holdings S.A.	Goldberg Lindsay & Co LLC	700	7.9x
02.04.2018	Coveris Holdings S.A. (North American packaging business)	Transcontinental Inc	1'072	9.6x
25.08.2016	AEP Industries Inc	Berry Plastics Group Inc	610	9.0x
09.06.2016	British Polythene Industries PLC	RPC Group PLC	4'086	6.0x
01.10.2015	Liqui-Box Corp	Olympus Partners	267	8.6x
05.02.2015	Rexam PLC	Ball UK Acquisition Ltd	6'113	8.5x
14.06.2011	Graham Packaging Co Inc	Reynolds Group Holdings Ltd	1'729	8.5x
3. Quartil				9.4x
Median				8.6x
1. Quartil				8.2x

1) Den Abweichungen zwischen der Marktkapitalisierung der Aluflexpack und dem Eigenkapitalwert der Zielunternehmen und damit implizit resultierender, grössenabhängiger Premiums/Discounts wurde mittels Size-Adjustment bei der Ermittlung der EBITDA-Multiples entsprechend Rechnung getragen.

Quellen: Mergermarket, LSEG Eikon.

5.5 Prämienanalyse öffentlicher Übernahmeangebote in der Schweiz seit 2011⁴⁶

Jahr	Zielunternehmen	Käufer / Investor	Angebotspreis (in CHF)	VWAP 60 Tage (in CHF)	Prämie	Erfolgsquote
2011	Newave Energy Holding SA	ABB Schweiz AG	56.00	41.20	35.9%	95.3%
2011	Escor Casinos & Entertainment AG	Highlight Communications AG	17.50	17.43	0.4%	39.2%
2011	Feintool International Holding AG	Artemis Beteiligungen II AG	350.00	326.90	7.1%	72.2%
2011	Edipresse SA	Lamunière S.A., Epalinges, Suisse; bearer shares	450.00	324.70	38.6%	37.6%
2011	EGL AG	Axpo Holding AG	850.00	703.73	20.8%	98.0%
2013	Acino Holding AG	Pharma Strategy Partners GmbH	115.00	75.27	52.8%	93.6%
2013	Fortimo Group AG	Forty Plus AG, Fortimo Group	136.00	114.30	19.0%	98.6%
2013	Tornos Holding AG	Walter Fust	4.70	4.53	3.8%	14.3%
2014	Swisslog Holding	KUKA Aktiengesellschaft	1.35	1.18	14.4%	92.2%
2014	Advanced Digital Broadcast Holding SA	4T S.A	15.50	12.89	20.2%	73.4%
2014	Nobel Biocare Holding AG	Danaher Corporation	17.10	13.85	23.5%	77.2%
2015	Micronas Semiconductor Holding AG	TDK Corporation	7.50	4.40	70.5%	90.5%
2016	Kuoni Reisen Holding AG	Kiwi Holding IV Sarl (EQT)	370.00	275.86	34.1%	87.2%
2016	Syngenta AG	CNAC Saturn (NL) B.V. (ChemChina) ⁴⁷	490.34	374.02	31.1%	94.7%
2016	gategroup Holding AG	HNA Aviation Air Catering Holding Co.	53.00	38.69	37.0%	96.1%
2016	Charles Vögele AG	Sempione Retail AG (OVS)	6.38	6.38	0.0%	94.1%
2017	Actelion Ltd	Janssen Holding GmbH (Johnson & Johnson)	280.00	191.20	46.4%	92.5%
2018	Goldbach Medien	Tamedia	35.50	34.22	3.7%	96.9%
2018	Hügli Holding AG	Bell Food Group AG	915.00	800.00	14.4%	97.6%
2018	Bank Cler AG	Basler Kantonalbank	52.00	42.30	22.9%	93.3%
2019	CEVA	CMA CGM S.A	30.00	20.24	48.2%	95.7%
2019	Edmond de Rothschild (Suisse) S.A.	Edmond de Rothschild Holding SA ⁴⁷	17'945.00	15'169.1	18.3%	93.3%
2019	Alpiq Holding AG	Schweizer Kraftwerksbeteiligungs AG	70.00	72.50	-3.4%	13.1%
2020	Sunrise	Liberty Global plc	110.00	83.17	32.3%	96.6%
2021	Vifor Pharma AG	CSL Behring AG	167.42	118.25	41.6%	93.9%
2022	Spice Private Equity AG	GP Swiss AG	15.56	14.47	7.6%	81.8%
2022	Bobst Group SA	JBF Finance SA	78.00	69.70	11.9%	66.2%
2022	Valora Holding AG	Impulsora de Marcas e Intangibles, S.A.	260.00	165.30	57.3%	96.6%
2023	Datacolor AG	Werner Dubach	760.00	660.50	15.1%	93.5%
2023	Von Roll Holding AG	Elantas GmbH	0.86	0.84	2.4%	67.4%
2023	Schaffner Holding AG	Tyco Electronics (Schweiz) Holding II GmbH	505.00	289.33	74.5%	98.7%
2023	Crealogix Holding AG	Vencora UK Limited	60.00	49.45	21.3%	76.0%
3. Quartil					37.4%	95.8%
Median					21.1%	93.3%
1. Quartil					10.8%	75.3%

⁴⁶ Die Übersicht enthält freiwillige Übernahmeangebote in bar. Übernahmeangebote für Investment- und Immobiliengesellschaften wurden exkludiert.

⁴⁷ Inklusive Spezialdividende, welche vor der Transaktion ausbezahlt wurde.

5.6 Abkürzungsverzeichnis

Aluflexpack, Gruppe, Zielgesellschaft, AFP	Aluflexpack AG
Anbieterin, die Anbieterin, Constantia	Constantia Flexibles GmbH
Angebotspreis	Der Angebotspreis liegt zwischen CHF 15.00 (minimaler Angebotspreis) und CHF 18.75 (maximaler Angebotspreis) in bar pro Aluflexpack-Aktie
bp	Basispunkte
CAGR	Compound annual growth rate (durchschnittliche jährliche Wachstumsrate)
CAPEX	Capital expenditures (Nettoinvestitionen)
CAPM	Capital asset pricing model
CH	Schweiz
CHF	Schweizer Franken
DCF	Discounted Cashflow
DCF-Methode	Discounted-Cashflow-Methode
E	Erwartet
EBIT	Earnings before interest and taxes (operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (operatives Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen und Amortisationen)
EMEA	Europa, Mittlerer Osten und Afrika
EUR	Euro

FCF	Free Cashflow
GJ	Geschäftsjahr; Geschäftsjahre
IFBC	IFBC AG
IFRS	International Financial Reporting Standards
IMF	International Monetary Fund (International Währungsfonds)
IQA	Interquartilsabstand
KPIs	Key performance indicators (Schlüsselkennzahlen)
LTM	Last twelve months
NUV	Nettoumlaufvermögen
SIX	SIX Swiss Exchange
SLI	Swiss Leader Index
Terminal Value, TV	Endwert
UEK	Übernahmekommission
WACC	Weighted average cost of capital
VR	Verwaltungsrat
VWAP	Volume-weighted average price (volumengewichteter Durchschnittspreis)

