



KTM AG

Gutachterlicher Bericht für die Aufgaben des Vorstands
der KTM AG und der Hauptgesellschafterin PIERER Mobility AG iZm

§ 3 Abs 1 Satz 2 GesAusG

Fassung gemäß § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Inhaltsverzeichnis

Bewertungsobjekt	7
Marktanalyse	18
Business Plan	23
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnis	66
Appendix	70

Nikolaus Schaffer

Partner

Tel.: +43 (1) 53700 - 2400

Mobil: +43 (664) 80537 - 2400

Email: nschaffer@deloitte.at

Christian Hickel

Partner

Tel: +43 (1) 53700 - 2815

Mobil: +43 (664) 80537 - 2815

Email: chickel@deloitte.at

Lukas Loderer

Senior Manager

Tel: +43 1 53700 - 2888

Mobil: +43 (664) 80537 - 2888

Email: lloderer@deloitte.at

Wichtiger Hinweis

Dieser Bericht wurde unter den in Abschnitt „Auftrag und Auftragsdurchführung“ getroffenen Annahmen und Einschränkungen erstellt. Der Bericht wurde für den Vorstand der PIERER Mobility AG erstellt und darf ohne schriftliche Zustimmung von Deloitte nicht an Dritte weitergegeben werden. Der Bericht darf im Zuge einer allfälligen Durchführung des Gesellschafterausschlusses bekannt gemacht werden (§ 3 Abs 5 GesAusG). Der Weitergabe des Berichts an die KTM vor einer allfälligen Veröffentlichung gemäß § 3 Abs 5 GesAusG, stimmen wir hiermit vorbehaltlich der Abgabe einer Haftungsbeitrittserklärung durch die KTM zu. Der Weitergabe des Berichts an den zu bestellenden Prüfer gemäß § 3 Abs 2 GesAusG vor einer allfälligen Veröffentlichung gemäß § 3 Abs 5 GesAusG stimmen wir hiermit zu.

Bei der Summierung von gerundeten Beträgen und Prozentangaben sowie bei Währungsumrechnungen können durch Verwendung automatischer Rechenhilfen rundungsbedingte Rechendifferenzen auftreten. Prozentuelle Abweichungen größer/kleiner 999% werden aus Gründen der Übersichtlichkeit nicht dargestellt.

PIERER Mobility AG
Edisonstraße 1
4600 Wels
Österreich

Deloitte Financial Advisory GmbH

Renngasse 1/Freyung
1010 Vienna
Austria
Tel +43 (0)1 537 00 0
www.deloitte.at

Bewertung der KTM AG

Sehr geehrte Damen und Herren,

die PIERER Mobility AG (im Folgenden “PMAG” oder “Auftraggeber”) hat die Deloitte Financial Advisory GmbH (im Folgenden “Deloitte FA” oder “Wir” oder “Auftragnehmer”) mit Unterzeichnung des Auftragschreibens vom 2. Dezember 2021 beauftragt, einen objektivierten Unternehmenswert der

KTM AG

(im Folgenden “KTM” oder “Bewertungsobjekt”)

zu ermitteln.

Auftrag und Auftragsdurchführung

Bewertungsanlass

Jede Unternehmensbewertung ist stets im Lichte des jeweiligen Bewertungsanlasses zu sehen, da unterschiedliche Bewertungsanlässe auch zu unterschiedlichen Ergebnissen führen können.

Bewertungsanlass ist im konkreten Fall die Stellung eines Verlangens gemäß §§ 1 ff Gesellschafter-Ausschlussgesetz (GesAusG) der PMAG an die KTM. Das schriftliche Verlangen vom 7. Dezember 2021 richtet sich darauf, dass die Hauptversammlung der KTM die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre der KTM auf die Hauptgesellschafterin PMAG gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen soll.

Bewertungszweck

Jede Unternehmensbewertung ist stets auch im Lichte des Bewertungszwecks zu sehen, da unterschiedliche Bewertungszwecke auch zu unterschiedlichen Ergebnissen führen können.

Im Rahmen des Verlangens der PMAG auf Gesellschafterausschluss ist der Bewertungszweck die Ermittlung einer objektivierten Unternehmenswertbandbreite der KTM gemäß dem österreichischen Fachgutachten KFS/BW 1 des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer.

Ein objektivierter Unternehmenswert ist gemäß KFS/BW 1 ein typisierter, von den individuellen Wertvorstellungen der beteiligten Parteien unabhängiger Zukunftserfolgswert, der sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzeptes mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen und -risiken, der finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie der sonstigen Einflussfaktoren ergibt.

In diesem Zusammenhang möchten wir insbesondere darauf hinweisen, dass in einer etwaigen Transaktion der tatsächlich erzielbare Kaufpreis signifikant von den in diesem Bericht ermittelten objektivierten Unternehmenswertbandbreiten abweichen kann. Dies kann insbesondere auf unterschiedlichen Motivationen der beteiligten Parteien, ihrer jeweiligen Verhandlungsstärke, der Transaktionsstruktur sowie anderen transaktionsspezifischen Faktoren, wie Markteintritts- und Kontrollprämien, beruhen.

Funktion von Deloitte FA

Deloitte FA soll als neutraler Gutachter im Rahmen einer Bewertung eine objektivierte Unternehmenswertbandbreite für das Bewertungsobjekt ermitteln.

Auftrag und Auftragsdurchführung (1/3)

Bewertungsstichtag

Der gesetzliche Bewertungsstichtag ist der Tag der Hauptversammlung, in der über den geplanten Ausschluss der Minderheitsgesellschafter entschieden werden soll. Dieser Tag ist der 16. Februar 2022.

Aus Gründen der Datenverfügbarkeit erfolgt die Bewertung zunächst zum rechnerischen Stichtag 31. Dezember 2021. Bewertungstechnisch wird diesem Umstand dadurch Rechnung getragen, dass die künftigen finanziellen Überschüsse der KTM auf den rechnerischen Stichtag diskontiert werden und dieses Zwischenergebnis anschließend mit dem der Bewertung zugrundeliegenden Kapitalisierungszinssatz auf den 16. Februar 2022 aufgezinnt wird und damit den Unternehmenswert ergibt.

Gemäß § 3 (5) GesAusG sind bei Aktiengesellschaften während mindestens eines Monats vor dem Tag der beschlussfassenden Hauptversammlung (somit ab spätestens 16. Jänner 2022) insbesondere der gemeinsame Bericht des Vorstands der KTM und des Hauptgesellschafters gem. § 3 (1) GesAusG, der Bericht des gerichtlich bestellten sachverständigen Prüfers gemäß § 3 (2) GesAusG sowie der Bericht des Aufsichtsrats gemäß § 3 (3) GesAusG zur Einsicht der Aktionäre aufzulegen.

Unter Berücksichtigung dieser Fristen wird der Vorstand der KTM sowie der Vorstand des Hauptgesellschafters seine jeweiligen Überlegungen hinsichtlich der Angemessenheit der Barabfindung bis 12. Jänner 2022 abschließen. In diesen Bericht fließt unser Erkenntnisstand bis zum 10. Jänner 2022 ein bzw. sind in diesem Bericht nur jene Informationen berücksichtigt, die bis zu diesem Datum zur Verfügung gestellt wurden. Die Leistungen von Deloitte FA im Zusammenhang mit der Bewertung der KTM für den Bericht des Vorstands der KTM sowie des Hauptgesellschafters haben daher mit dem vorgenannten Tag geendet.

Die Parameter für den Diskontierungszinssatz wurden zum 10. Jänner 2022 und somit vor dem Bewertungsstichtag erhoben. Sofern sich einzelne Parameter des Diskontierungszinssatzes zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten und dem gesetzlichen Bewertungsstichtag signifikant ändern sollten und die Auswirkungen

auf das Bewertungsergebnis wesentlich sind, so ist das vorliegende Gutachten entsprechend anzupassen.

Klarstellung zur Berücksichtigung der Entwicklungen hinsichtlich SARS-CoV-2 (Corona-Virus) zwischen Bewertungsstichtag und Ausfertigung dieses Gutachtens

Wir weisen darauf hin, dass zum Zeitpunkt der Ausfertigung des vorliegenden Berichts durch die weltweite Ausbreitung des SARS-CoV-2 (Corona-Virus) und der daraus resultierenden Covid-19-Pandemie materielle Auswirkungen auf die Weltwirtschaft eingetreten sind und weitere Auswirkungen möglich sind. Die Auswirkungen und daraus resultierende mögliche materielle Folgen können sich innerhalb kurzer Zeit bspw. in Zusammenhang mit Beschaffung, Produktion als auch Kundennachfrage zeigen. Die aus der globalen sprunghaften und wellenförmigen Ausweitung der Infektionen resultierenden wirtschaftlichen Folgen sind schwer abschätzbar.

Die pandemische Entwicklung wird – wie auch weitere globale Ereignisse – von KTM laufend analysiert und mittels eines implementierten Frühwarnsystems überwacht. Potentielle Auswirkungen werden von KTM in der zur Verfügung gestellten Planungsrechnung berücksichtigt. Vor dem Hintergrund der gesetzten Maßnahmen werden darin keine disruptiven Ereignisse (etwa in der Ausprägung von 2020) geplant. Insbesondere werden keine wesentlichen negativen Auswirkungen des weiteren Verlaufs der SARS-CoV-2 Pandemie aufgrund des Auftretens und der globalen Verbreitung der Omikron-Variante und möglicher weiterer Virusmutationen berücksichtigt, da deren Auswirkungen noch nicht abschätzbar oder quantifizierbar sind. Das Management der KTM rechnet auf Basis der zum Zeitpunkt der Erstellung der Bewertung verfügbaren Informationen mit keinen signifikanten Absatzrückgängen oder nicht beherrschbaren Verwerfungen in den Lieferketten.

Unsere mit berufsmäßiger Sorgfalt durchgeführten Arbeiten und Einschätzungen basieren auf den zum Zeitpunkt der Berichtsausfertigung vorherrschenden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie Marktbedingungen. Derzeit können

Auftrag und Auftragsdurchführung (2/3)

sich diese wirtschaftlichen Rahmenbedingungen innerhalb kurzer Zeit grundlegend und materiell ändern. Die derzeit vorherrschenden wirtschaftlichen Aussichten sowie die Volatilitäten auf den internationalen Kapitalmärkten haben zu erheblichen Unsicherheiten und Schwankungen bei der Bewertung von Unternehmen und Vermögensgegenständen geführt, die größer als in stabilen wirtschaftlichen Zeiten sind. Wir haben unsere Einschätzungen und Schlussfolgerungen mit berufsmäßiger Sorgfalt zum Zeitpunkt der Ausfertigung der vorliegenden Bewertung getroffen. Diese Einschätzungen und Schlussfolgerungen können nicht ohne weitere Analysen auf andere Bewertungsstichtage übertragen werden (Stichtagsprinzip).

Auftragsdurchführung

Die Auftragsdurchführung erfolgte unter der Leitung unseres Partners Nikolaus Schaffer im Zeitraum von Dezember 2021 bis Jänner 2022.

Für Auskünfte standen uns folgende Personen als primäre Ansprechpartner zur Verfügung (in alphabetischer Reihenfolge):

- Frau Sarah Damberger (Head of Group Controlling, KTM AG)
- Herr Dipl.-Ing. Stefan Hagmair (Vice President Controlling, KTM AG)
- Herr Patrick Kinder (Team Leader Group Accounting, KTM AG)
- Frau Karin Sadleder (Head of Sales Controlling, KTM AG)
- Herr Mag. Viktor Sigl, MBA (Vorstandsmitglied (CFO) KTM AG und Vorstandsmitglied PMAG)
- Herr Mag. Friedrich Roithner (CFO, PMAG)

Für die Auflistung der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und Informationen verweisen wir auf Seite 24.

Vollständigkeitserklärungen

Vor Abschluss unserer Arbeiten hat uns der Vorstand der PMAG sowie der Vorstand der KTM durch Unterfertigung einer Vollständigkeitserklärung, die wir zu unseren Akten genommen haben, dokumentiert, dass uns nach deren Meinung all jene Unterlagen und Informationen zur Verfügung gestellt wurden, die für die Ermittlung der Unternehmenswertbandbreite wesentlich sind und weiters, dass die ergänzenden mündlichen Auskünfte aus heutiger Sicht die erwartete zukünftige Entwicklung des Bewertungsobjektes widerspiegeln.

Berichterstattung und Berichtsweitergabe

Über das Ergebnis unserer Arbeiten haben wir unserem Auftraggeber in schriftlicher Form berichtet („Bericht“). Der Bericht enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil (§ 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG) zuzufügen. Daher wurde durch uns die vorliegende Fassung des Berichts erstellt. Die vorliegende Fassung enthält insbesondere keine zahlenmäßigen Angaben zur künftigen Entwicklung der KTM. Die vorliegende Fassung enthält daher nicht sämtliche Berichtsbestandteile gemäß KFS/BW 1, Rz 155. Die vorliegende Fassung darf im Zuge einer Durchführung des Gesellschafterausschlusses bekannt gemacht werden.

Die Ausführungen im Bericht spiegeln die spezifischen Informationsbedürfnisse des Auftraggebers unter Berücksichtigung des Bewertungsanlasses und des Bewertungszwecks wider.

Auftrag und Auftragsdurchführung (3/3)

Haftung

Für die Durchführung unseres Auftrages und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die Allgemeinen Auftragsbedingungen der Deloitte FA (siehe Appendix A2) in der jeweils geltenden Fassung maßgeblich. Soweit Andere als der Auftraggeber sich uns gegenüber auf die in diesem Bericht getroffenen Feststellungen berufen wollen, weil sie ganz oder teilweise mit oder ohne unsere Zustimmung von diesem Bericht Kenntnis bekommen haben, anerkennen sie diese Haftungsbegrenzung und im Übrigen auch die sonstigen Regelungen der dem Bericht beigefügten Allgemeinen Geschäftsbedingungen auch für alle ihnen uns gegenüber möglicherweise aus dieser Kenntnisnahme entstehenden Ansprüche.

Unsere Tätigkeit ist in erster Linie eine beratende Tätigkeit, das heißt eine Auskunftserteilung über wirtschaftliche Sachverhalte. Wir verantworten daher keinen wirtschaftlichen Erfolg. Die Beurteilung unternehmerischer Zweckmäßigkeit und Wirtschaftlichkeit und die Entscheidung über die unternehmerische Umsetzung unseres Beratungsergebnisses liegen allein beim Auftraggeber. Wir haften daher auch nicht für Einbußen bei entsprechenden Kapitalinvestitionen.

Wir sind nicht verpflichtet, innerbetriebliche Mängel oder unternehmerische Fehlentscheidungen festzustellen. Insbesondere erstreckt sich der uns erteilte Auftrag nicht auf die Aufdeckung von Fälschungen, betrügerischen Handlungen oder sonstigen Unregelmäßigkeiten. Auch sind wir nicht verpflichtet, nach Beendigung des uns erteilten Auftrages auf Änderungen gegenüber den Verhältnissen, wie sie zur Zeit der Auftragserteilung bzw. Auftragsausführung bestanden haben, aufmerksam zu machen.

Insbesondere weisen wir darauf hin, dass der Umfang unserer Untersuchungen und Arbeiten keine Prüfung entsprechend den Grundsätzen ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen (oder eine prüferische Durchsicht) darstellt und wir daher keinen Bestätigungsvermerk (review clearance/opinion) in Bezug auf die in unserem Bericht enthaltenen Finanz- und anderen Daten erteilen können und werden.

Wir gehen davon aus, dass die PMAG und das Bewertungsobjekt sämtliche rechtlichen Rahmenbedingungen einhalten und einhalten werden. Wir weisen Bewertungsgutachten KTM AG – Fassung gemäß § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG – 12. Jänner 2022

darauf hin, dass wir uns diesbezüglich auf die Angaben der PMAG und des Bewertungsobjekts verlassen müssen und keine rechtlichen Due Diligence Prüfungen durchgeführt haben.

Wir weisen weiters ausdrücklich darauf hin, dass sich der Vorstand der KTM für die Unternehmensplanung und Vollständigkeit sämtlicher relevanter Daten allein verantwortlich zeichnet und auch dafür, dass alle für die Planungsrechnungen relevanten Prämissen sowie alle wichtigen Daten und Angaben richtig und vollständig ermittelt wurden. Auf Grund des Umfangs unserer Leistung können wir keine Verantwortung für den Eintritt der in der Planung unterstellten Annahmen und Ereignisse und/oder durchzuführenden Maßnahmen sowie für das Ergebnis der unternehmerischen Tätigkeit übernehmen. Unsere Haftung und Verantwortung beschränkt sich insoweit auf die bei kritischer Würdigung und Beurteilung anzuwendende berufsübliche Sorgfalt.

Abschließend sei noch darauf hingewiesen, dass eine Unternehmensbewertung ganz wesentlich von Planungsrechnungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Bewertungsobjekte abhängt. Hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung ist darauf hinzuweisen, dass üblicherweise Differenzen zwischen prognostizierten bzw. geplanten und tatsächlich realisierten Werten auftreten, da Ereignisse und Umstände häufig nicht wie erwartet eintreten und diese Differenzen materiell sein können. Naturgemäß können diese Differenzen in Zeiten instabiler wirtschaftlicher Verhältnisse größer sein als in Zeiten stabiler wirtschaftlicher Verhältnisse. Nach unserer Beurteilung liegen zum Bewertungsstichtag solche Zeiten instabiler wirtschaftlicher Verhältnisse vor, weshalb die Differenzen zwischen geplanten und tatsächlich realisierten Werten materiell sein können. Die vorherrschenden Verhältnisse stellen eine besondere Schwierigkeit bei der Bewertung dar.

Mit freundlichen Grüßen,



Deloitte Financial Advisory GmbH

Wien, am 12. Jänner 2022



Bewertungsobjekt

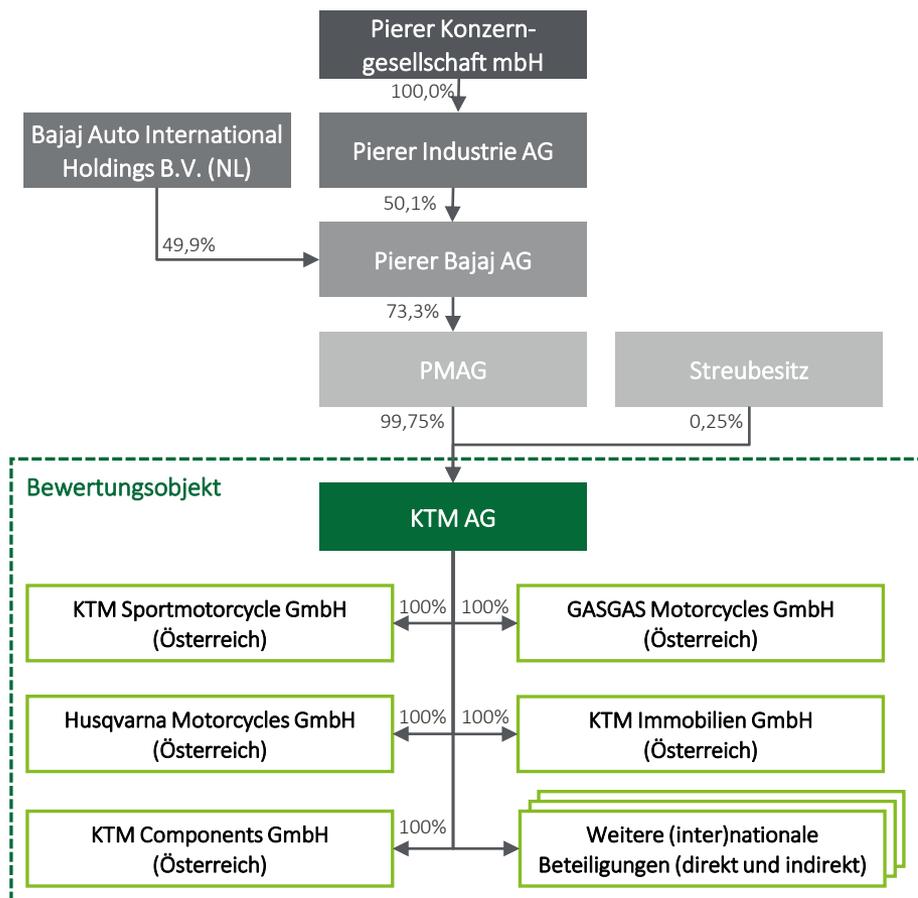
Bewertungsobjekt	7
Marktanalyse	18
Business Plan	23
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnis	66
Appendix	70



Bewertungsobjekt | Überblick

KTM AG ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Mattighofen, die primär in der Entwicklung, Erzeugung und im Vertrieb von Motorrädern tätig ist.

Vereinfachte Organisationsstruktur der KTM AG zum Bewertungsstichtag



Quelle: KTM

Bewertungsgutachten KTM AG – Fassung gemäß § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG – 12. Jänner 2022

Unternehmensüberblick KTM AG

- Die KTM AG ist eine Aktiengesellschaft nach österreichischem Recht mit Sitz in der Stallhofnerstraße 3, 5230 Mattighofen. KTM ist im Firmenbuch des Landesgerichts Ried im Innkreis unter der FN 107673v eingetragen.
- Die wesentliche Geschäftstätigkeit der KTM ist die Entwicklung und Erzeugung sowie der Vertrieb von motorisierten Freizeitgeräten (v.a. von Motorrädern). Zu den wichtigsten Marken zählen KTM, Husqvarna und GASGAS.
- Zum 31. Dezember 2021 besteht der Vorstand der KTM AG aus dem Vorstandsvorsitzenden Dipl.-Ing. Stefan Pierer (CEO), Ing. Philipp Habsburg, Mag. Florian Kecht, Mag. Viktor Sigl, MBA (CFO) und Ing. Mag. Hubert Trunkenpolz. Dipl.-Vw. Rudolf Wiesbeck wurde mit Wirkung zum 1. Jänner 2022 zum Vorstand bestellt. Der Vorsitzende des Aufsichtsrates ist Mag. Friedrich Roithner.
- KTM hält zahlreiche direkte und indirekte (internationale) Beteiligungen. Zentrale Konzernfunktionen wie bspw. Einkauf, Qualitätsmanagement, Logistik, Finanzen und Controlling sowie Human Resources sind in der KTM AG gebündelt. Der Vertrieb erfolgt über eigene Vertriebsgesellschaften (z.B. KTM Sportmotorcycle GmbH). Der Quartalsbericht per 30. September 2021 umfasst insgesamt 49 vollkonsolidierte Tochterunternehmen und zwei nach der Equity-Methode bilanzierte assoziierte Unternehmen.
- Das Geschäftsjahr der KTM entspricht dem Kalenderjahr. Die Konzernabschlüsse der KTM (testiert mit uneingeschränkten Bestätigungsvermerken) wurden uns von 2018 bis einschließlich 2020 vorgelegt.
- Die KTM steht mit der Pierer Konzerngesellschaft mbH und deren verbundenen Unternehmen in einem Konzernverhältnis und wird in deren Konzernabschluss einbezogen. Die KTM ist Gruppenmitglied in der steuerlichen Unternehmensgruppe der Pierer Konzerngesellschaft mbH (Gruppenträger). Der Beitritt zur Gruppen- und Steuerumlagevereinbarung wurde im Dezember 2017 unterzeichnet. Der Steuerausgleich erfolgt mittels Steuerumlage auf Ebene der KTM, welche ihr steuerliches Ergebnis unter Berücksichtigung der steuerlichen Ergebnisse der ihr untergeordneten Gruppenmitglieder ermittelt.



Bewertungsobjekt | Beschreibung Aktienrückkaufprogramm

Im Rahmen des Aktienrückkaufangebots erwarb die KTM 166.294 Aktien welche zum Großteil von der Bajaj Auto International Holdings B.V. gehalten wurden. Am 18. Dezember 2021 wurde die Einziehung dieser eigenen Aktien im Firmenbuch eingetragen.

Aktienrückkauf und Einziehung der KTM AG

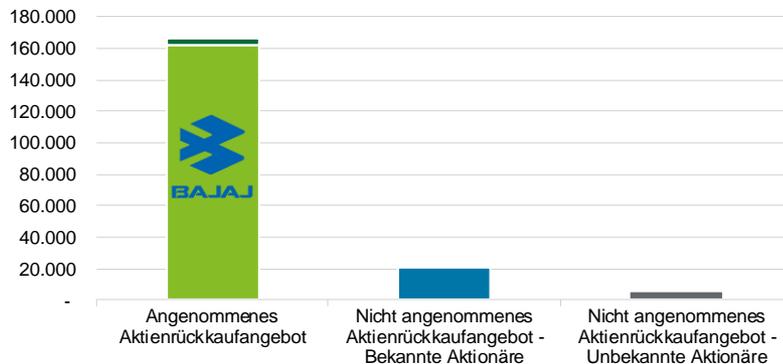
Aktionäre	Anzahl an Aktien	in %
PIERER Mobility AG	10.651.957	98,22%
Aktienrückkauf 2021 (eigene Aktien vor 18.12.2021)	166.294	1,53%
davon Bajaj Auto International Holdings B.V.	161.939	1,49%
davon sonstige Aktionäre	4.355	0,04%
Bekannte Aktionäre	20.403	0,19%
Unbekannte Aktionäre	6.346	0,06%
Anzahl Aktien vor 18. Dezember 2021	10.845.000	100,00%
Einziehung eigene Aktien zum 18. Dezember 2021	(166.294)	1,53%
Anzahl an Aktien zum 12. Jänner 2022	10.678.706	100,00%
davon PIERER Mobility AG	10.651.957	99,75%
davon Streubesitz	26.749	0,25%

Quelle: KTM

Beschreibung des Aktienrückkaufprogramms

- Am 5. November 2021 unterbreitete die KTM den Aktionären von 193.451 Stück auf Namen lautenden Nennbetragsaktien ein öffentliches Erwerbsangebot in Höhe von EUR 179,0 je Aktie.
- Innerhalb der Annahmefrist, von 8. November 2021 bis 3. Dezember 2021, erwarb die KTM im Rahmen des Aktienrückkaufangebots 166.294 Aktien (rund 86,0% der 193.451 Aktien). Der Angebotspreis wurde den KTM-Aktionären bis zum 14. Dezember 2021 ausbezahlt. Wie nebenstehend dargestellt entfiel der überwiegende Anteil dieser Aktien auf die von der Bajaj Auto International Holdings B.V. gehaltenen Aktien.
- Die erworbenen Aktien (zu diesem Zeitpunkt eigene Aktien) wurden anschließend eingezogen. Die Einziehung wurde am 18. Dezember 2021 im Firmenbuch eingetragen, die Aktienanzahl beträgt nunmehr 10.678.706.
- Von den verbliebenen Aktien der KTM werden 10.651.957 Stück (rd. 99,75%) vom Hauptgesellschafter PMAG gehalten. 26.749 Stück KTM-Aktien (rd. 0,25%) werden von bekannten und unbekanntem Aktionären gehalten und sind Gegenstand des Gesellschafterausschlussbegehrens der PMAG.

Aktienrückkauf der KTM AG (in Aktien)

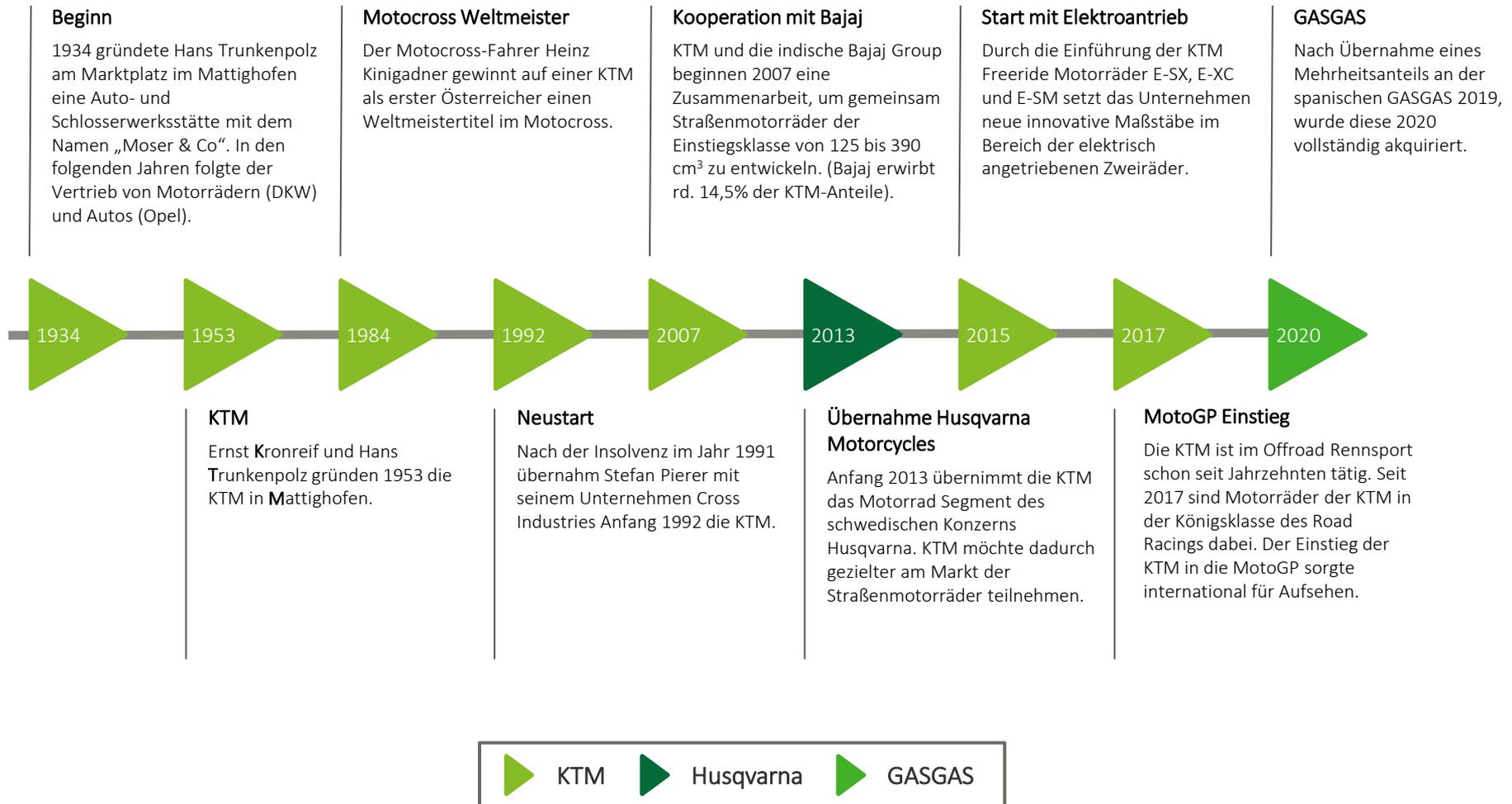


Quelle: KTM



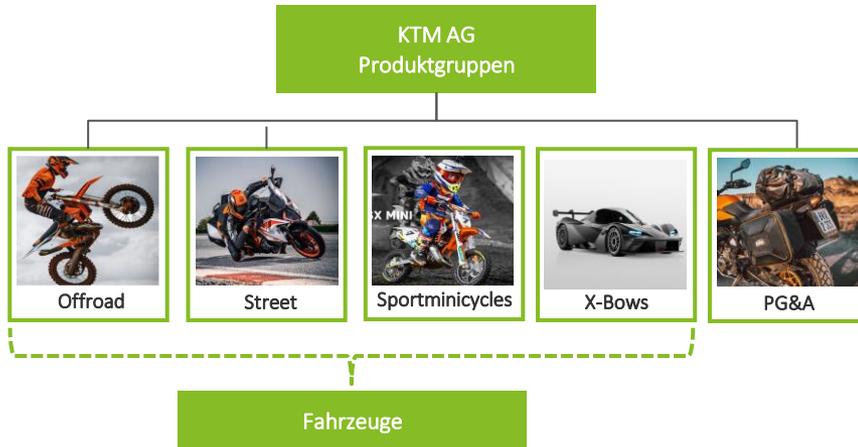
Bewertungsobjekt | Timeline

Aufgrund laufender Rennsport-Erfolge und der erfolgreichen Eingliederung zweier angesehener Marken ist die KTM zu einem der führenden Hersteller von High-Performance-Motorrädern aufgestiegen.



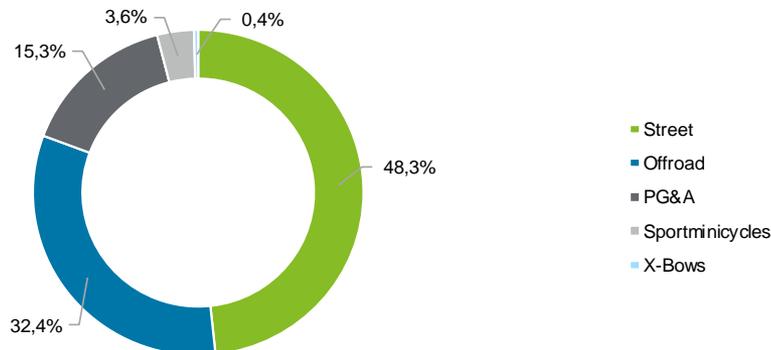
Bewertungsobjekt | Geschäftstätigkeit

Der Fokus der KTM liegt in der Entwicklung und Produktion von rennsporttauglichen Offroad- und Street-Motorrädern.



Quelle: KTM

KTM AG - Umsatz nach Produktgruppen Q1-3 2021



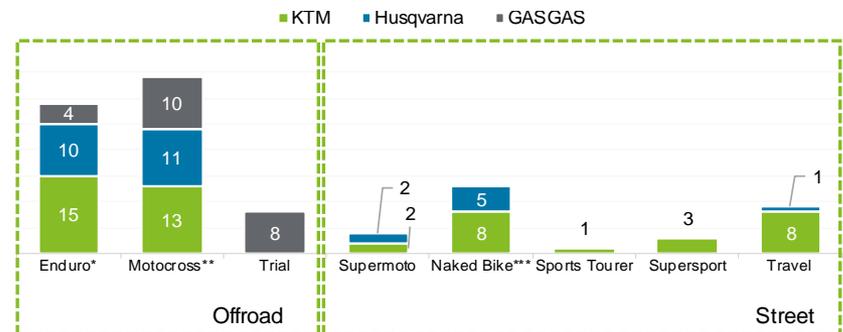
Quelle: KTM

Bewertungsgutachten KTM AG – Fassung gemäß § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG – 12. Jänner 2022

Gegenstand der Geschäftstätigkeit (1/2)

- Der Fokus der KTM liegt in der Entwicklung und der Produktion von rennsporttauglichen Offroad- und Street-Motorrädern. Rund 80,7% des gesamten Umsatzes entfielen zuletzt (Q1-3 2021) auf den Fahrzeugverkauf in diesen Sparten. Weitere rd. 15,3% entfallen auf den Verkauf von Ersatzteilen/Zubehör (PG&A).
- Offroad:** Rund 32,4% des Umsatzes in den ersten drei Quartalen 2021 wurde durch den Verkauf von Offroad Motorrädern erzielt. Das Offroad-Portfolio besteht aus Modellen der Marken KTM, Husqvarna und GASGAS. Die 2-Takt-Motor Modelle reichen von 50 cm³ bis 300 cm³ Hubraum während 4-Takter mit mindestens 250 cm³ bis maximal 701 cm³ Hubraum angeboten werden. Außerdem werden 4 Modelle mit elektrischen Antrieb und einer maximalen Leistung von 2 bis 18 kW angeboten.
- Street:** Mit 48,3% der Umsatzerlöse in den ersten drei Quartalen 2021 ist das Street Segment das umsatzstärkste Segment der KTM AG. Insgesamt stehen 30 Modelle der Marken KTM und Husqvarna mit Hubraumgrößen von 125 cm³ bis 1290 cm³ im Angebot des Street Portfolios der KTM.

KTM AG - aktuelle Modellausführungen nach Marke und Typ



Quelle: KTM; Stand 10.01.2022, *inklusive Husqvarna 701 Enduro | 2022, **inklusive KTM Freeride EXC 2022, ***inklusive Vitpilen und Svartpilen (Husqvarna)



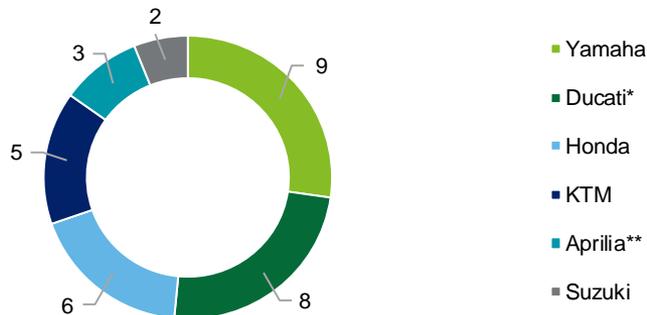
Bewertungsobjekt | Geschäftstätigkeit

Die KTM erzielt den Großteil ihrer Umsatzerlöse in Europa (rd. 56%). Weitere rd. 23% der Umsatzerlöse entfallen auf den nordamerikanischen Markt.

Gegenstand der Geschäftstätigkeit (2/2)

- Neben den Offroad- und Street-Motorrädern gibt es noch folgende Segmente:
 - Cars:** Die Produktkategorie „Cars“ umfasst die KTM X-Bow Sportwagen. Im Jahr 2008 wurde für die Produktion eine Manufaktur in Graz errichtet, die eine der modernsten Kleinserien-Fahrzeugproduktionen darstellt. In Q1-3 2021 wurden 43 X-Bow Sportwagen abgesetzt (rd. 0,4% der Umsatzerlöse).
 - PG&A (Parts, Garments & Accessories):** Rund 15,3% der Umsatzerlöse in Q1-3 2021 entfielen auf den Verkauf von Ersatzteilen, Bekleidung und Zubehör.
 - Sportminicycles:** Auf die Produktkategorie Kleinmotorräder entfielen in den ersten drei Quartalen 2021 rd. 3,6% der gesamten Umsätze des Unternehmens. Die speziell für Kinder und Jugendliche entwickelte Auswahl an Motorrädern wurde vor Kurzem um ein elektrisch angetriebenes Modell (Moto50 SX MINI 2022) erweitert.
- Das Händlernetzwerk von KTM umfasste im Jahr 2020 rd. 3.275 Händler, davon befanden sich rund 1.300 in Europa und rd. 680 in Nordamerika.

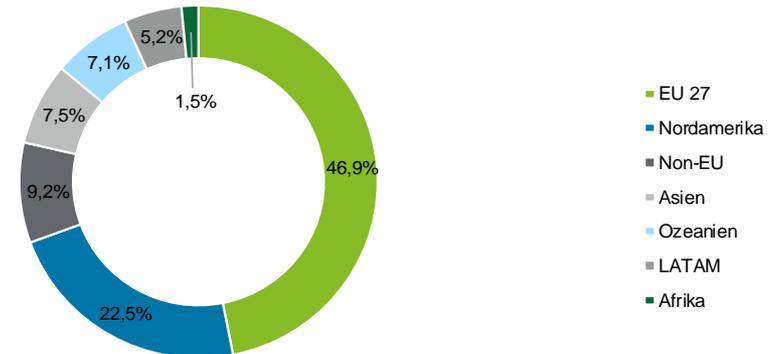
MotoGP - Motorräder der Saison 2021



Quelle: MotoGP.com, * Marke der Volkswagen AG, ** Marke der Piaggio & C. Spa

Bewertungsgutachten KTM AG – Fassung gemäß § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG – 12. Jänner 2022

KTM AG - Umsätze nach Regionen Q1-3 2021



Quelle: KTM

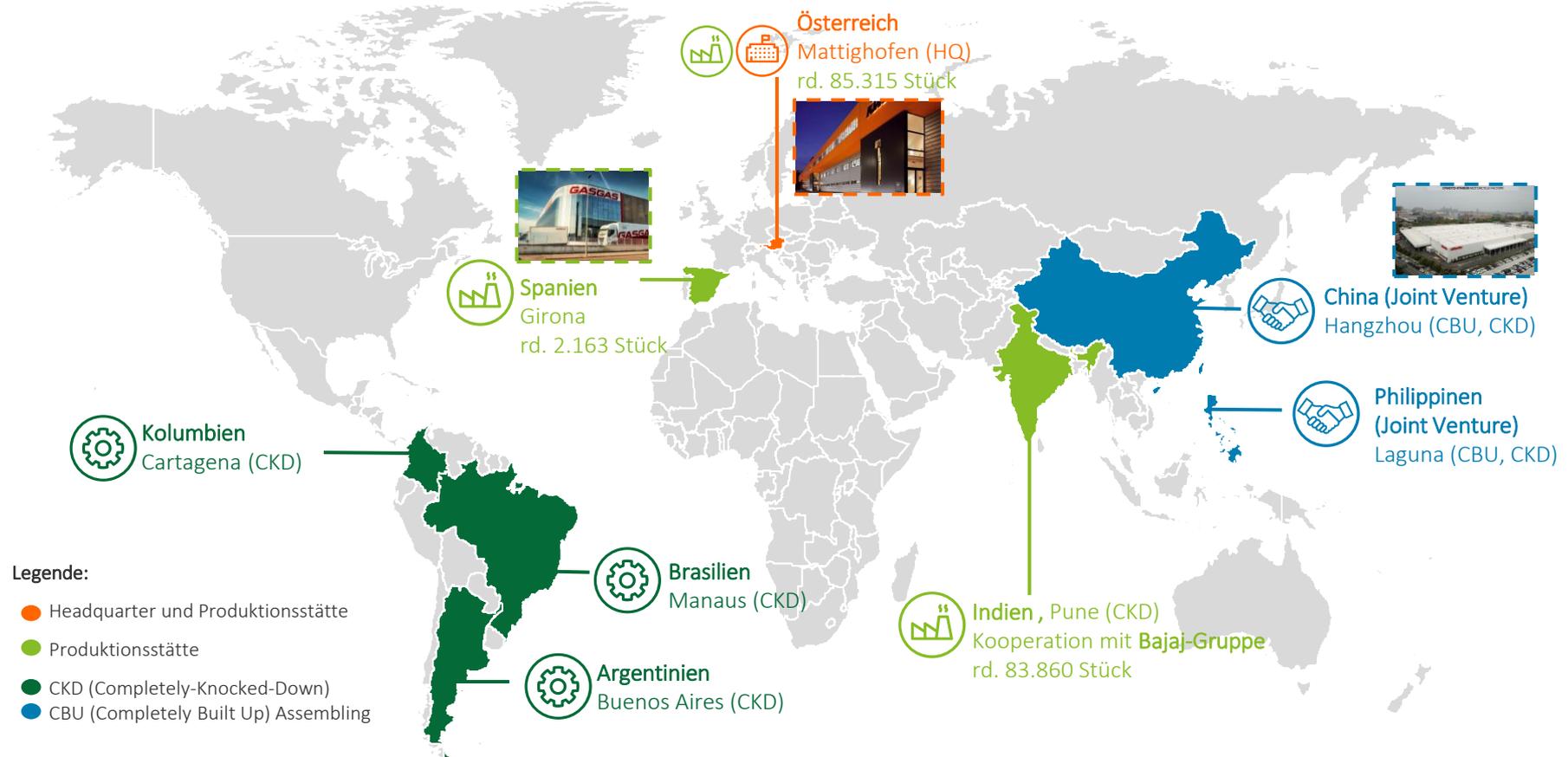
Erfolge im Motorsport als Kommunikationsinstrument

Das aktive Engagement im Rennsport stellt seit Jahren einen integralen (und insbesondere öffentlichkeitswirksamen) Bestandteil der strategischen Ausrichtung der KTM Gruppe dar.

- KTM:** KTM konnte bisher 314 FIM (Fédération Internationale de Motocyclisme) Weltmeistertitel in den Kategorien Motocross, Enduro, Rallye, Asphalt sowie Supercross gewinnen.
- Husqvarna:** Auch hinsichtlich der Husqvarna-Marke wird viel Wert auf die Teilnahmen an verschiedensten Rennveranstaltungen gelegt. Diese konzentrieren sich entsprechend auf den Bereich Motocross/Supercross und Enduro/Offroad/Rallye, wo in den vergangenen Jahren wiederholt Siege erzielt wurden.
- GASGAS:** GASGAS blickt auf eine lange Rennsportkarriere zurück und konnte 2021 sechs Weltmeisterschaftstitel in den Bereichen Enduro, Trial und Moto3 gewinnen.

Bewertungsobjekt | Standorte

Seit 2007 entwickelt und produziert die KTM AG in Kooperation mit der indischen Bajaj-Gruppe Street-Motorräder in Indien. 2019 startete die KTM AG mit der Produktion in Spanien. Die ersten Mittelklasse-Motorräder im chinesischen Hangzhou wurden in 2021 assembliert.





Bewertungsobjekt | Historische GuV

2019 markierte das erfolgreichste Jahr der bisherigen Unternehmensgeschichte. 2020 war von der weltweiten Pandemie geprägt, wobei der Umsatzrückgang durch die hohe Nachfrage im zweiten Halbjahr auf 6,5% begrenzt werden konnte.

KTM – Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung

in MEUR	2018	2019	2020	Q1-Q3 2021	CAGR 18-20
1 Umsatzerlöse	1.454,7	1.512,9	1.414,0	1.441,3	(1,4%)
Veränderungen YoY in %	9,2%	4,0%	(6,5%)	n/a	n/a
2 Umsatzkosten*	(981,6)	(1.002,2)	(929,8)	(953,0)	(2,7%)
Bruttoergebnis	473,1	510,6	484,2	488,3	1,2%
3 Vertriebs- und Rennsportaufw. *	(184,2)	(206,8)	(181,5)	(155,1)	(0,7%)
4 Forschungs- und Entwicklungsaufw. *	(18,0)	(13,8)	(8,5)	(15,3)	(31,4%)
Infrastruktur- und Verwaltungsaufw. *	(55,2)	(59,9)	(61,4)	(57,4)	5,5%
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	(0,1)	(0,4)	(0,2)	0,1	27,7%
Ergebnis aus assoz. UN (at-Equity)	(4,7)	(0,7)	(1,4)	(0,9)	(46,3%)
EBITDA	210,9	229,0	231,2	259,7	4,7%
Abschreibungen	(81,7)	(107,7)	(125,9)	(99,1)	24,1%
davon iZm aktivierten Entwicklungsaufw.	(32,6)	(44,9)	(56,3)	(44,6)	31,5%
davon iZm RoU-Assets	n/a	(14,9)	(16,1)	(13,2)	n/a
EBIT	129,2	121,3	105,3	160,6	(9,7%)
Finanzergebnis	(12,6)	(12,5)	(14,6)	(0,3)	7,9%
Ergebnis vor Steuern	116,6	108,8	90,7	160,2	(11,8%)
Steuern vom Einkommen	(26,9)	(24,2)	(19,5)	(36,2)	(14,8%)
davon laufende Ertragsteuern	(14,4)	(10,6)	(9,8)	n/a	(17,5%)
davon latente Steuern	(12,5)	(13,6)	(9,7)	n/a	(11,9%)
Ergebnis nach Steuern	89,8	84,6	71,2	124,0	(10,9%)
Bruttoergebnis**	32,5%	33,8%	34,2%	33,9%	
Umsatzkosten**	67,5%	66,2%	65,8%	66,1%	
Vertriebs- und Rennsportaufw. **	12,7%	13,7%	12,8%	10,8%	
(Netto-) Forschungs- und Entwicklungsaufw. **	1,2%	0,9%	0,6%	1,1%	
Brutto-F&E-Quote	8,3%	8,9%	9,2%	n/a	
Infrastruktur- und Verwaltungsaufw. **	3,8%	4,0%	4,3%	4,0%	
Abschreibungen**	5,6%	7,1%	8,9%	6,9%	
EBITDA-Marge	14,5%	15,1%	16,4%	18,0%	
EBIT-Marge	8,9%	8,0%	7,4%	11,1%	
Effektive Steuerquote	23,0%	22,2%	21,5%	22,6%	
Cash Tax-Quote ***	12,3%	9,8%	10,8%	n/a	
Ergebnismarge**	6,2%	5,6%	5,0%	8,6%	

Quelle: KTM, *abzüglich Abschreibungen und in abweichender Darstellung zu geprüften Abschlüssen (2018-2020);

in % der Umsatzerlöse; * Geplante laufende Ertragsteuern dividiert durch Ergebnis vor Steuern gemäß IFRS

Bewertungsgutachten KTM AG – Fassung gemäß § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG – 12. Jänner 2022

Die dargestellten und analysierten historischen Finanzinformationen wurden den gem. IFRS erstellt und von der KPMG Austria GmbH Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft jeweils mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk testierten Teil-Konzernabschlüssen der KTM für die Geschäftsjahre von 2018 bis 2020 entnommen. Für die ersten drei Quartale 2021 wurde der Interim Financial Report gemäß IFRS herangezogen (ungeprüft).

Umsatz- und Ertragslage

- Mit 280.155 abgesetzten Motorrädern (inkl. Absatz des Partners Bajaj) erzielte KTM in 2019 den höchsten Umsatz in der Unternehmensgeschichte. 2020 stand unter dem Einfluss der COVID 19-Pandemie, deren Eindämmungsmaßnahmen im Frühjahr 2020 zu einem Produktionsausfall führten. Vor allem im zweiten Halbjahr waren wesentliche Nachholeffekte zu verzeichnen, welche zusätzliche Schichten und Mitarbeiteraufbau erforderlich machten und den Jahresumsatzrückgang auf 6,5% begrenzte. 2021 setzte sich der positive Trend des vorangehenden Halbjahres dank der hohen Nachfrage auf globaler Ebene fort (MEUR 1.441,3 Umsatz in Q1-Q3 2021). Damit übertraf er in den ersten drei Quartalen erzielte Umsatz bereits den Gesamtjahresumsatz des Vorjahres.
- Die GuV wird nach dem Umsatzkostenverfahren erstellt. Wesentliche Positionen in den Umsatzkosten stellen der Materialaufwand, der Aufwand für bezogene Leistungen und der Personalaufwand dar. Das Verhältnis Umsatzkosten (bereinigt um Abschreibungskosten) zu Umsatzerlösen konnte im Jahr 2020 um rd. 0,5 % reduziert werden.
- Der Rekordabsatz 2019 bedingte höhere Vertriebsaufwendungen. Die Aktivitäten im Motorsport trugen ebenfalls zu diesem Anstieg ggü. 2018 bei. Der Rückgang in 2020 wurde durch die Covid-19 Pandemie verursacht.
- Die Position F&E umfasst Forschungs- sowie nicht aktivierungsfähige Entwicklungskosten abzüglich Fördergelder. Ein wesentlicher Teil der F&E Aufwendungen wird aktiviert und die damit in Zusammenhang stehenden Fördergelder passiviert. Die Erträge aus der Auflösung passivierter Fördergelder wurden daher zu den Abschreibungen der F&E-Aufwendungen umgegliedert.

Die Zuschüsse für Kurzarbeit des Jahres 2020 wurden mit den Personalaufwendungen in den betroffenen Funktionsbereichen saldiert.



Bewertungsobjekt | Historische Bilanz

KTM aktiviert jährlich Entwicklungskosten von zuletzt rd. MEUR 100. Das Anlagevermögen der KTM wird insgesamt maßgeblich von immateriellen Vermögenswerten geprägt.

KTM – Konzern-Bilanz

in MEUR	31.12. 2018	31.12. 2019	31.12. 2020	30.09. 2021	CAGR 18-20
Firmenwert	96,3	110,1	110,2	110,1	7,0%
Sonstige immat. Anlagevermögen	332,8	385,0	437,0	449,8	14,6%
<i>davon aktivierte Entwicklungskosten</i>	230,2	283,3	324,6	331,0	18,7%
<i>davon Marken</i>	67,6	67,6	81,0	n/a	9,4%
Sachanlagevermögen	283,2	264,5	294,5	290,0	2,0%
Nutzungsrechte / RoU-Assets	n/a	54,3	55,6	55,8	n/a
Sonst. Igfr. Vermögensw. (inkl. lat. Steuern)	6,9	12,6	11,2	12,8	27,2%
Finanzanlagen	12,8	4,2	2,7	2,5	(53,9%)
1 Anlagevermögen	732,0	830,6	911,2	921,0	11,6%
Vorräte	286,1	284,9	273,7	332,4	(2,2%)
2 Forderungen aus L&L	146,7	161,4	130,8	268,0	(5,6%)
Sonstige Forderungen und Vermögensgeg.	75,2	67,8	68,9	81,4	(4,3%)
Liquide Mittel	61,7	147,6	193,1	318,8	76,8%
Umlaufvermögen	569,8	661,6	666,4	1.000,5	8,1%
Summe Aktiva	1.301,9	1.492,2	1.577,6	1.921,6	10,1%
Eigenkapital	550,7	605,9	635,0	736,7	7,4%
Rst. für Abfertigungen und Jubiläumsgg.	24,9	29,3	28,6	28,0	7,2%
Sonstige Rückstellungen	12,0	12,0	14,4	18,4	9,3%
Rückstellungen	36,9	41,2	43,0	46,4	7,9%
3 Finanzielle Verbindlichkeiten (exkl. Leasing)	350,9	424,9	417,7	469,1	9,1%
Leasingverbindlichkeiten	19,0	56,2	57,2	57,7	73,4%
Erhaltene Anzahlungen	4,6	2,4	2,7	5,3	(23,2%)
Latente Steuern	64,6	77,6	85,3	89,5	14,9%
4 Verbindlichkeiten aus L&L	192,3	201,8	230,4	363,7	9,5%
5 Sonstige Verbindlichkeiten	90,0	82,1	106,3	153,1	13,4%
Verbindlichkeiten	714,2	845,1	899,6	1.138,5	12,2%
Summe Passiva	1.301,9	1.492,2	1.577,6	1.921,6	10,1%
<i>Veränderung YoY in %</i>	n/a	14,6%	5,7%	n/a	
Sachanlagenintensität	21,8%	17,7%	18,7%	15,1%	
Trading Working Capital	241	244	174	237	
TWC in % der Umsatzerlöse	16,5%	16,2%	12,3%	n/a	
Eigenkapitalquote	42,3%	40,6%	40,2%	38,3%	

Quelle: KTM

Vermögensentwicklung und Entwicklung der Kapitalstruktur

- Das Anlagevermögen ist von 2018 bis 2020 durchschnittlich um 11,6 % pro Jahr auf rd. MEUR 911,2 gestiegen, wovon der Großteil auf immaterielle Vermögenswerte entfällt.
 - Der Anstieg des Firmenwertes in 2019 iHv. MEUR 13,7 steht vorwiegend iZm. der Erstkonsolidierung der KTM Australia Holding Pty Ltd (rd. MEUR 12,2) sowie der Cero Design Studio S.L. (rd. MEUR 1,3). Die weiteren Firmenwerte gehen vor allem auf frühere Umstrukturierungen zurück (KTM-Sportmotorcycle AG sowie die Erstkonsolidierung der WP in 2018).
 - Die jährlichen Aktivierungen von Entwicklungskosten stiegen von MEUR 98,6 (2018) auf MEUR 100,1 (2020).
 - Die bilanzierten Marken betreffen „KTM“ mit MEUR 61,1, „WP“ mit MEUR 6,5 und die in 2020 erworbene „GASGAS“ mit MEUR 13,3.
 - Der Anstieg des Sachanlagevermögens ist vor allem auf Investitionen in Maschinen, Betriebs- und Geschäftsausstattung (2019 und 2020) sowie die Erstkonsolidierung der KTM Motohall GmbH (2020) zurückzuführen.
 - Durch die verpflichtende Erstanwendung von IFRS 16 erfolgte die Bilanzierung von Nutzungsrechten, die zu einem korrespondierenden Anstieg der Leasingverbindlichkeiten führten.
- Der Anstieg der Forderungen aus L&L zum 30. September 2021 ist vor allem durch den Umsatzanstieg und die unterjährige Zyklizität begründet.
- Der Anstieg der Finanzverbindlichkeiten in 2019 betrifft vor allem ein EIB-Forschungsdarlehen iHv. rd. MEUR 120. Im Mai 2021 wurde eine Namensschuldverschreibungen mit einem Nominalwert von rd. MEUR 30 und einer Laufzeit von 12 Jahren begeben.
- Die passiven latenten Steuern betreffen vor allem die strl. unbeachtliche Aktivierung von Entwicklungskosten.
- Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ggü. Dritten, ggü. verbundenen und ggü. assoziierten Unternehmen erhöhten sich im Zuge der Optimierung des Working Capital Managements durch Reverse Factoring im Jahr 2020 signifikant. Der Anstieg per September 2021 ist vor allem durch die Ausweitung des Reverse Factoring und die unterjährige Zyklizität begründet.



Bewertungsobjekt | Historischer Cash Flow

Zur Finanzierung des weiteren Unternehmenswachstums wurde in den vergangenen Jahren ein Schuldscheindarlehen (rd. MEUR 135) und ein Forschungsdarlehen (rd. MEUR 120) aufgenommen.

KTM – Konzern-Cash Flow

in MEUR	2018	2019	2020	Q3 2021	CAGR 18-20
Ergebnis des Geschäftsjahres	89,7	84,7	71,1	123,5	(11,0%)
Ergebnisanteile nicht beherrschender Anteile	0,1	(0,0)	0,1	0,5	31,2%
Zinsaufwand/Zinsertrag	1,1	0,1	0,1	(0,2)	(69,0%)
Laufende Ertragssteuern	14,4	10,6	9,8	32,8	(17,5%)
Gezahlte Ertragssteuern	(25,8)	(10,0)	(3,6)	(7,7)	(62,8%)
Latente Steuern	12,5	13,6	9,7	3,4	(11,9%)
Abschreibung auf das Anlagevermögen	81,7	107,7	125,9	99,1	24,1%
Nicht zahlungswirks. Erg. aus at-Equity bewerteten UN	4,7	0,7	1,4	0,9	(46,3%)
Erhaltene Dividenden von assoziierten Unternehmen	0,0	0,1	-	-	n/a
Ergebnisse aus Konsolidierung	0,7	0,4	0,0	(0,1)	(85,8%)
1 Sonstige unbare Erträge / Aufwendungen	(15,2)	(22,3)	1,7	(4,9)	n/a
Cash Flow aus dem Ergebnis	163,9	185,5	216,3	247,3	14,9%
2 Veränderungen von Vorräten	(53,2)	58,5	4,3	(59,8)	n/a
3 Veränderungen von Forderungen aus LuL	(29,8)	8,1	15,7	(134,3)	n/a
Veränderungen von Verbindlichkeiten aus LuL	(4,0)	(3,0)	27,8	136,9	n/a
Veränderungen Vorauszahlungen, sonst. Vermögenswerte & Schulden, Steuerschulden &- erstattungsansprüche, latenten Steuer & Rückstellungen	(3,5)	1,4	22,4	42,7	n/a
4 Veränderung Working Capital	(90,5)	64,9	70,2	(14,5)	n/a
5 Cash Flow aus der betr. Tätigkeit	73,4	250,5	286,5	232,8	97,5%
Invest. in SAV & immat. AV & finanz. AV (Auszahlungen)	(141,5)	(148,9)	(145,5)	(126,7)	1,4%
Darlehen an assoziierte Unternehmen und Dritte	0,4	4,4	0,1	0,2	(55,4%)
Erwerb/Veräußerung von Tochterunternehmen*	(39,4)	(5,5)	(0,1)	(0,1)	(93,9%)
Erwerbe/Veräußerungen von at-Equity-Unternehmen	(8,6)	5,9	-	-	n/a
Abgänge aus SA und immat. AV (Einzahlungen)	9,4	0,4	0,6	1,5	(74,7%)
Cash Flow aus der Investitionstätigkeit	(179,6)	(143,6)	(145,0)	(125,1)	(10,2%)
Auschüttungen an Eigentümer	(26,7)	(27,1)	(40,6)	(26,9)	23,4%
Erwerb von nicht beherrschenden Anteilen	(1,1)	-	(0,2)	-	(55,6%)
6 Aufnahme Schuldscheindarlehen**	134,6	-	-	29,5	n/a
Aufnahme Forschungsdarlehen**	-	119,9	-	-	n/a
Aufnahme sonstiger Darlehen	12,0	15,0	-	-	n/a
Tilgung Schuldschein- und sonstiger Darlehen	(81,6)	(60,0)	(33,6)	(36,2)	(35,8%)
Tilgung Leasingverbindlichkeiten	(2,5)	(14,4)	(16,7)	(13,3)	156,0%
Factoring/Reverse Factoring zwischen Konzernunternehmen	(9,4)	(54,9)	(1,2)	58,4	(64,8%)
Sonstige Finanzierungstätigkeit	(0,1)	-	-	-	n/a
Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit	25,2	(21,4)	(92,3)	11,5	n/a
Summe Cash-Flow	(81,1)	85,4	49,2	119,2	n/a
Liquide Mittel 01.01.	142,4	61,7	147,6	193,1	
Cash Flow der Periode	(81,1)	85,4	49,2	119,2	
Einfluss von FX-Änderungen Finanzmittel	0,3	0,5	(3,7)	5,8	
Liquide Mittel 31.12.	61,7	147,6	193,1	318,1	

Quelle: KTM, *abzüglich liquider Mittel, **abzüglich Transaktionskosten

Cash Flow-Analyse

- Die sonstigen unbaren Erträge bzw. Aufwendungen enthalten im Wesentlichen noch nicht zahlungswirksame Erträge aus Förderungen, Bewertungen von Fremdwährungsforderungen und -verbindlichkeiten sowie Wertberichtigungen auf Forderungen und Vorräte.
- Der Anstieg der Vorräte in den ersten 3 Quartalen 2021 ist vor allem durch eine Erhöhung von Betriebsstoffen und Rohstoffen zur Versorgungssicherung bedingt. Der Bestand an fertigen Erzeugnissen war aufgrund des hohen Verkaufsvolumens hingegen rückläufig.
- Saisonale Effekte führten in den ersten 3 Quartalen 2021 zu einem deutlichen Anstieg der Forderungen und Verbindlichkeiten aus L&L. Bezüglich den Verbindlichkeiten ist dies unter anderem auf die in den ersten neun Monaten des Jahres üblicherweise verstärkte Liefertätigkeit des Kooperationspartners Bajaj zurückzuführen, mit dem längere Zahlungsziele vereinbart wurden.
- Der Cash Flow aus dem Working Capital konnte vor allem durch Verbesserungen im Bereich des Forderungs- und Verbindlichkeitenmanagements im Jahr 2020 trotz der Covid-19 Pandemie um rd. MEUR 5 gesteigert werden. Im Wesentlichen aufgrund des Anstiegs der Vorräte kam es in den ersten 3 Quartalen 2021 zu einem Anstieg des Working Capitals.
- Die Investitionen in Sachanlagen und immaterielles Anlagevermögen in den vergangenen Jahren betreffen im Wesentlichen Serienentwicklungsprojekte und die Anschaffung von Werkzeugen sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung. Im Jahr 2018 wurde zudem der Bau des Entwicklungszentrums fertiggestellt (Gesamtinvestitionsvolumen von rd. MEUR 30).
- Im Juni 2018 platzierte KTM Schuldscheindarlehen im Volumen von MEUR 135 mit Laufzeiten von sieben bzw. zehn Jahren. Neben einer vorzeitigen Tilgung eines im Jahr 2016 begebenen Schuldscheindarlehen (MEUR 32,5) diente das Schuldscheindarlehen zur Finanzierung des weiteren Unternehmenswachstums. Zusätzlich wurde im Jahr 2019 über die Europäische Investitionsbank ein Forschungsdarlehen mit 10-jähriger Laufzeit iHv MEUR 120 aufgenommen.

Bewertungsobjekt | SWOT

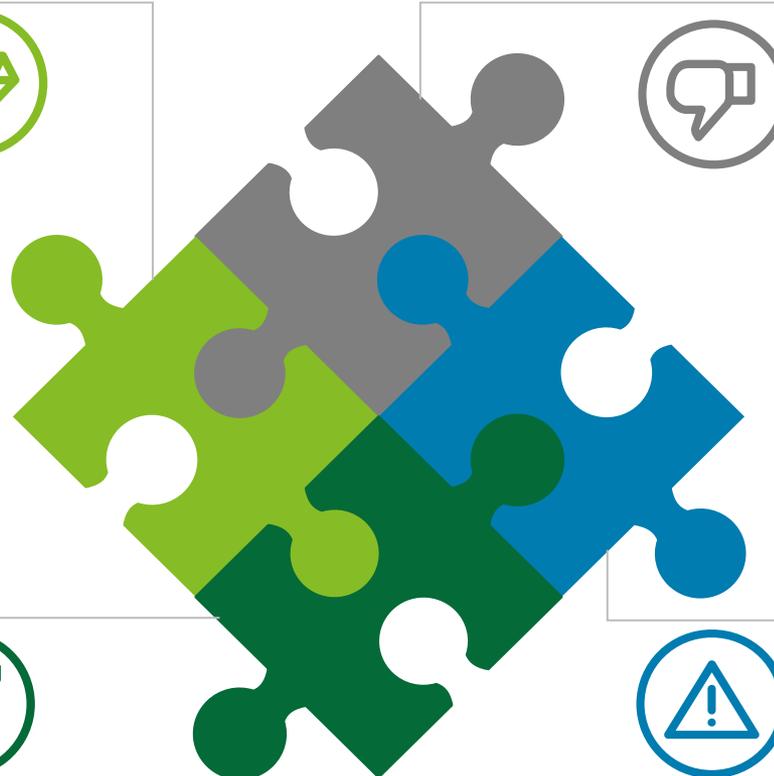
Die KTM AG konnte ihren Marktanteil in den USA und Europa in den letzten Jahren vervierfachen und plant in den kommenden Jahren durch eine intensive Marktstrategie weiter zu expandieren.

Stärken

- Sehr hoher Marktanteil in Europa im Segment Offroad (rd. 70 %)
- Hoher Marktanteil bei neuen Motorradregistrierungen in Europa (11,4 %) und den USA (11,4 %) per Oktober 2021
- Intensive F&E-Strategie (Forschungsquote von 9% im Jahr 2020)
- Überzeugende Vertretung und laufende Erfolge in den Königsklassen des Offroad-Rennsports (MXGP) und im Street Racing (MotoGP)
- Starke Markenpräsenz am Motorradmarkt
- Kosteneffizienz durch langjährige Partnerschaft mit Bajaj

Chancen

- Offensive Marktstrategie in China basierend auf einem Joint Venture mit CFMoto
- Zusätzliche Modelle mit elektrischem Antrieb vor allem im Bereich von 4-11 kW Antrieben
- Nachhaltige Verbrennungsmotoren und Übergang zum Euro 5-Emissions-Standard



Schwächen

- Konzentrierte Absatzmärkte mit Fokus auf Europa, den USA sowie Australien. Weniger etabliert im Bereich der Straßenmotorräder als asiatische Konkurrenz
- Teilweise hohe Produktionskosten aufgrund des Produktionsstandortes in Österreich

Risiken

- Nachfrageschwankungen aufgrund des zyklischen Charakters der Motorradbranche
- Hoher Wettbewerb und Preisdruck durch etablierte Konkurrenz wie etwa Honda, Yamaha, Kawasaki, Suzuki und Harley Davidson
- Absatzrisiko aufgrund konzentrierter Absatzmärkte
- Änderungen in den rechtlichen Rahmenbedingungen (wie etwa Abgasemissionsbestimmungen)

Quelle: KTM AG, Thomson Reuters



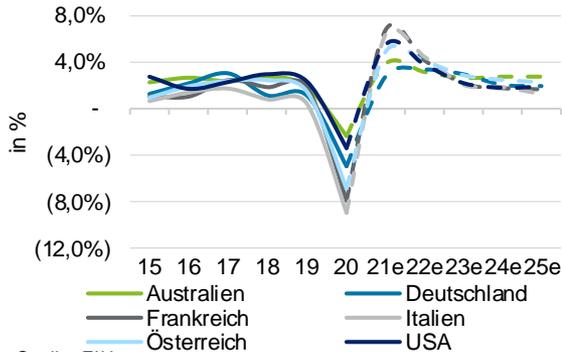
Marktanalyse

Bewertungsobjekt	7
Marktanalyse	18
Business Plan	23
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnis	66
Appendix	70

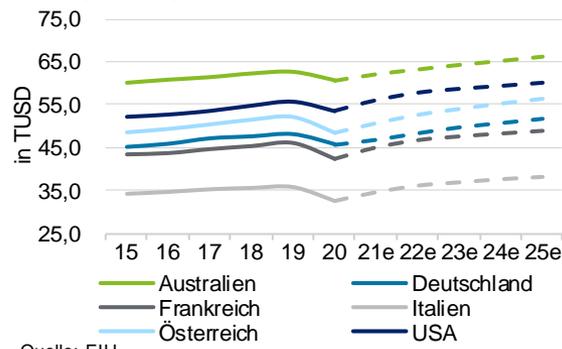
Marktanalyse | Makroökonomische Analyse

Nach einem starken Rückgang des BIP Wachstums in 2020, verursacht durch die COVID-19 Pandemie, wird ab 2021 mit einer deutlichen volkswirtschaftlichen Erholung in den für KTM wichtigsten Absatzmärkten gerechnet.

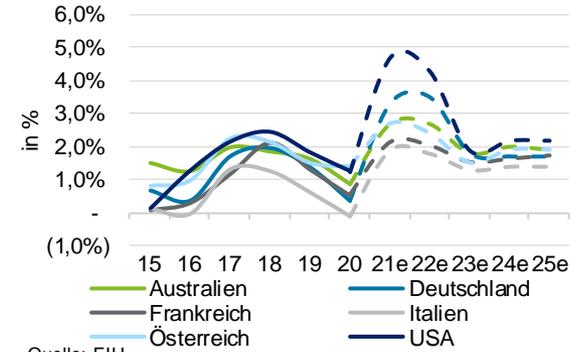
Reales BIP Wachstum



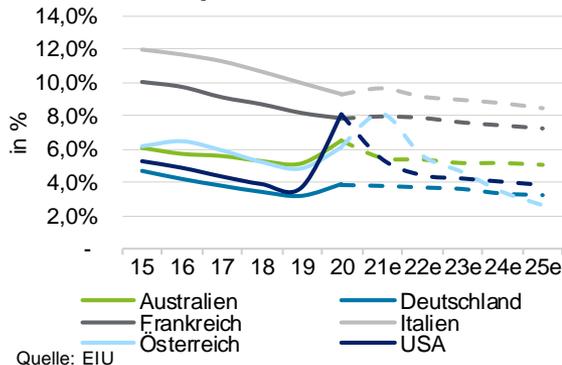
BIP pro Kopf



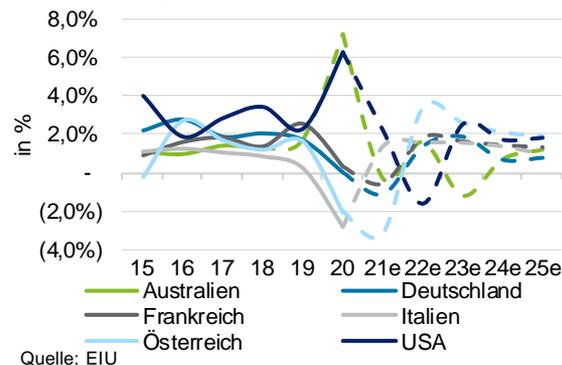
Inflation



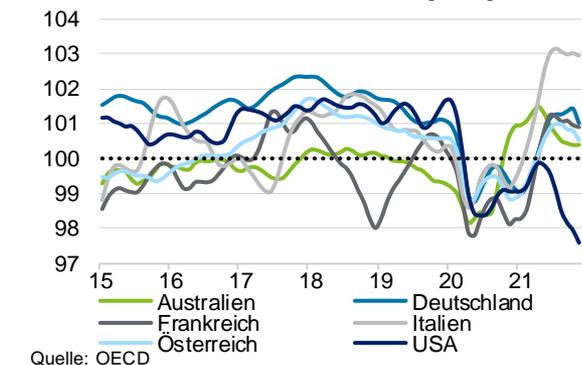
Arbeitslosenquote



Real verfügbares Einkommen - Wachstum



Consumer confidence index (CCI)

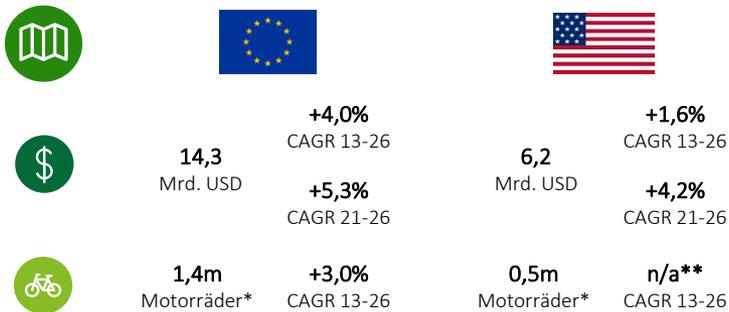




Marktanalyse | Motorradmarkt

Auf die beiden Kernmärkte der KTM (Europa und die USA) entfielen im Jahr 2020 rd. 20,5 Mrd. USD des weltweiten Motorradumsatzes von rd. 117,2 Mrd. USD. Im europäischen Ländervergleich kam vor allem DE, FR, IT, ES und UK, gemessen am Umsatz und Motorradzulassungen, die größte Bedeutung zu.

Motorradmarkt – Key Facts 2020 und Ausblick



Quelle: Statista Mobility Market Outlook 2021 (September 2021), *beinhaltet Motorräder, Motorroller > 50ccm, Sportmotorräder, Dirt Bikes, Motorcross- und Supermotomotorräder; **Daten nicht verfügbar

Top 10 Länder in Europa nach Motorrad Absatz 2020

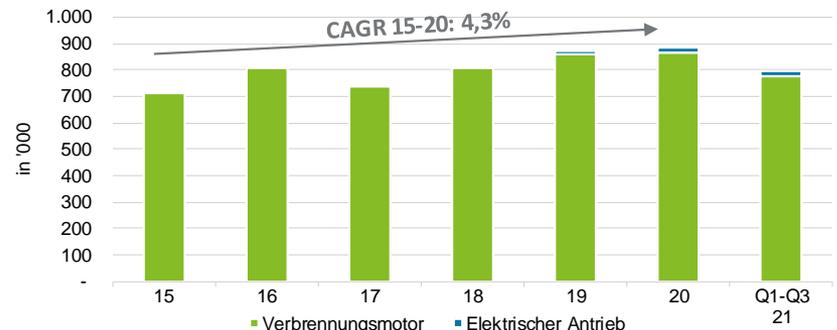
#	Land	Verkaufte Einheiten (in '000)	Umsatz (in Mil. USD)
1	Deutschland	218,8	2.802,4
2	Italien	218,7	2.044,4
3	Türkei	202,5	926,7
4	Frankreich	191,2	2.325,8
5	Spanien	148,5	1.758,8
6	UK	76,0	935,5
7	Schweiz	47,1	564,9
8	Griechenland	35,5	472,2
9	Ukraine	31,8	45,4
10	Portugal	29,2	336,0

Quelle: Statista Mobility Market Outlook 2021 (September 2021)

Motorradmarkt (1/2)

- Im Jahr 2020 erreichte der weltweite Motorradabsatz (beinhaltet Motorräder, Motorroller >50 ccm, Sport-, Gelände-, Motorcross- und Supermotomotorräder) 47,2 Millionen Stück und generierte dabei einen Umsatz von rund 117,2 Mrd. USD. Dabei entfiel der größte Anteil der weltweit verkauften Motorräder auf Asien, wobei sich insbesondere die von KTM strategisch relevanten Länder Indien (BAJAJ Kooperation) sowie China (JV mit CF-Moto) im Jahr 2020 für rd. 36,7% der weltweit verkauften Motorrädern verantwortlich zeichneten. Auf Europa entfiel mit etwa 1,4 Millionen Motorrädern ein Umsatzanteil rund 14,3 Mrd. USD, auf die USA mit etwa 521 Tausend verkauften Motorrädern rund 6,2 Mrd. USD.
- Laut Marktstudie entfielen im europäischen Ländervergleich rund 69,0% der Motorradumsätze in 2020 auf die Top 5 (gemessen am Umsatz) Länder (DE, FR, IT, ES, UK). KTM generierte mit rd. 36,9% in Q1 - Q3 2021 einen wesentlichen Umsatzanteil in diesen europäischen Kernmärkten. Weiters stieg gemäß ACEM die Anzahl der Motorradzulassungen in den Top 5 Ländern der europäischen Union seit 2015 mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von rd. 4,3% p.a. auf rd. 883,1 Tausend in 2020 (2015-19: 5,1% p.a.). In den ersten drei Quartalen 2021 betragen die Motorradzulassungen bereits rd. 792,8 Tausend.

Motorradzulassungen in den dafür relevantesten Ländern Europas*

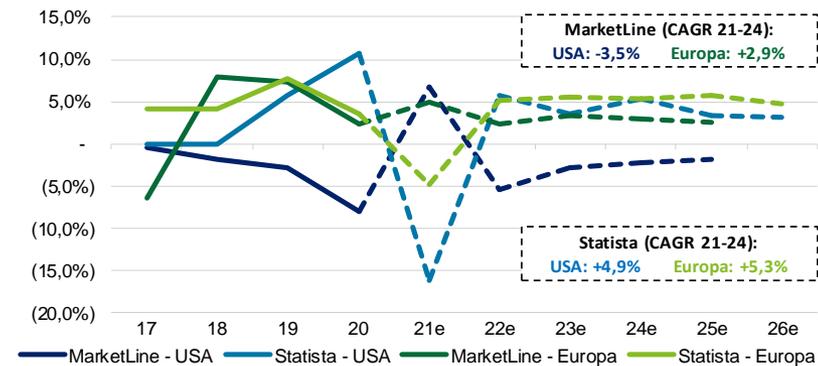


Quelle: European Association of Motorcycle Manufacturers (ACEM), *dabei handelt es sich um Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und UK, welche laut ACEM für rund 80% der Motorradzulassungen in der EU (inkl. UK) verantwortlich sind.

Marktanalyse | Motorradmarkt

Nach einem COVID-19-bedingten Umsatzrückgang des Motorradmarktes in 2020 wird mit einem deutlichen Aufholeffekt und anhaltendem Wachstum in den USA und Europa bis 2025 gerechnet. Mehrere Trends unterstützen diesen Marktausblick.

Wachstum des Motorrad Marktes - USA und Europa



Motorradmarkt (2/2)

- Neben der Motorrad-Marktstudie von Statista (September 2021) wurde zusätzlich noch die Marktanalyse von MarketLine (Juni 2021) herangezogen. Historisch betrachtet unterscheidet sich das abgebildete Umsatzwachstum des Motorrad Marktes in den USA und Europa vor allem für den Markt in den USA wohingegen für Europa (abgesehen von 2017) ein vergleichbares historisches Wachstum aufgezeigt wird.
- Für den Motorrad Markt in Europa prognostizieren MarketLine und Statista ab 2022 jährliche Wachstumsraten zwischen 2,4% und 5,7%, wobei Statista von deutlich höheren Wachstumsraten ausgeht (CAGR 21-24: +2,9% vs. +5,3%). Für den Motorradmarkt in den USA unterscheidet sich der Forecast deutlich (CAGR 21-24: -3,5% vs. +4,9%). Während MarketLine damit rechnet, dass sich die Motorradumsätze jährlich rückläufig entwickeln werden, rechnet Statista nach einem deutlichen Rückgang in 2021 mit einem kontinuierlichen Wachstum. Da die Marktanalyse von Statista im September 2021 veröffentlicht wurde, im Vergleich zum Bericht von MarketLine vom Juni 2021, wird mehr Gewicht auf die Prognose von Statista gelegt.

- Eine von Frost & Sullivan durchgeführte Marktanalyse (Juli 2021) zeigt eine Reihe wichtiger Markttrends auf dem globalen Zweiradmarkt, welche sich wie folgt zusammenfassen lassen:



Das Wachstum des Motorradmarktes wird von der Nachfrage nach **Hochleistungsmotorrädern** (>250 cc) getrieben, deren Wachstum jenes von Motorrädern mit geringerer Leistung übersteigt. Dies lässt sich auf ein besseres Fahrgefühl, erhöhte Sicherheit und das steigende Interesse an Motorradtouren zurückführen.



Aufgrund des Booms von **Dark-Kitchens** und **Lieferservices** wird mit einer steigenden Nachfrage im Zweirad-Segment gerechnet.



Durch die Pandemie ist die **Nutzung öffentlicher Verkehrsmittel** zurückgegangen und der Individualverkehr hat zugenommen, was dazu führte, dass Kunden sich für neue Geschäftsmodelle wie Leasing und Abonnement von Zweirädern entschieden, vor allem in Märkten, die von Zweirädern dominiert werden, wie Indien.



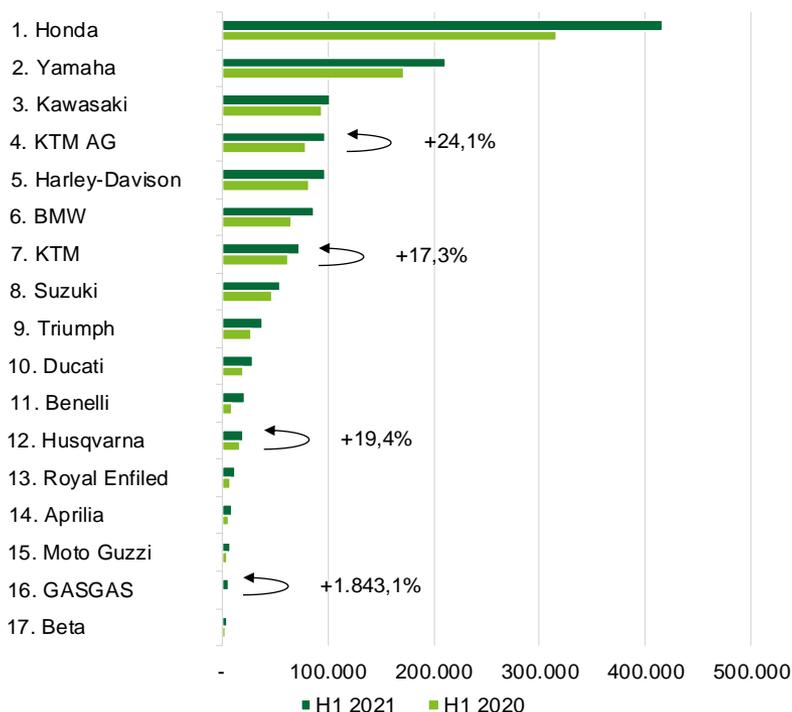
Die Segmente Adventure, Touring und Pendler werden den OEMs (Original Equipment Manufacturer) und Zulieferern attraktive Wachstumschancen im Bereich der **Infotainment-Systeme** bieten. Im Jahr 2020 wurden Premium-Touring- und Adventure-Motorräder mit fortschrittlichen vernetzten Apps wie Apple Car Play und Android Auto ausgestattet, die bis 2025 auch in den unteren Segmenten Einzug halten werden.



Marktanalyse | Wettbewerbsanalyse

Bei den weltweit größten fünf Motorradherstellern zeigten sich deutliche Unterschiede beim Umsatz und der Anzahl abgesetzter Motorräder. Auf den für die KTM AG relevanten Märkten positionierte sich die KTM AG mit ihren drei Marken auf dem 4. Platz.

KTM AG - Marktposition nach Motorrad-Zulassungen*



Quelle: PIERER Mobility AG; *beinhaltet: Europa DE, FR, IT, UK, ES, SE, BE, NL, AT, CH, FI, DN, NO, GR, CEE, BAL); nationale Datenanbieter (ohne MX) | US: MIC (inkl. MX) | CA: MMIC (inkl. MX) AU, NZ: ERG (inkl. MX), Japan (RICS), AR, BR, CO (nationale Datenanbieter), ZAF (AMID) Hinweis: Berechnungen sind Zulassungen Jan -Jun kumuliert | Motorräder >120cc (ohne ATVs, Elektromotorräder und Roller)

Wettbewerbsanalyse

- Honda Motorcycles ist mit einem Motorrad-Umsatz von rd. 30,9 Mrd. USD in 2020 und mehr als 11,1 Millionen verkauften Motorrädern laut Statista die Nr. 1 am weltweiten Motorradmarkt.
- Basierend auf dem Anteil der Motorrad-Zulassungen auf den für die KTM AG relevanten Märkten, im Vergleich zu anderen Herstellern, belegt die KTM AG (gesamthaft – beinhaltet die Marken KTM, Husqvarna und GASGAS) den vierten Platz nach Honda, Yamaha und Kawasaki. Getrennt betrachtet würde die Marke KTM auf dem 6ten Platz, Husqvarna auf dem 11ten Platz und GASGAS auf dem 15ten Platz liegen.
- Der Marktanteil der KTM AG an den Motorrad-Zulassungen im ersten Halbjahr 2021, nach relevanten Regionen, zeigt den höchsten Anteil in Ozeanien iHv rd. 18,9%. In Europa als auch Nordamerika hielt die KTM AG einen Anteil von rd. 11,3%. Global betrachtet entsprach der Anteil der KTM AG Zulassungen in den relevanten Regionen im ersten Halbjahr 2021 rd. 7,0%.

Top 5 Motorrad Hersteller nach Umsatz 2020

#	Hersteller	Umsatz (in Mrd. USD)	Verkaufte Einheiten (in '000)
1	Honda Motorcycles 	30,9	11.141,4
2	Yamaha 	12,6	3.421,0
3	Hero 	4,0	4.390,2
4	Harley-Davidson 	3,4	162,6
5	TVS 	3,3	1.778,8

Quelle: Statista Mobility Market Outlook 2021



Business Plan

Bewertungsobjekt	7
Marktanalyse	18
Business Plan	23
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnis	66
Appendix	70



Business Plan | Planungsprozess

Seitens KTM wurde uns ein Konzern-Budget für das Jahr 2022 sowie eine konsolidierte Mittelfristplanung für die Planjahre von 2023 bis 2024 übermittelt.

Wesentliche bewertungsrelevanten Unterlagen

- Der Bewertung wurden im Wesentlichen folgende Unterlagen und Informationsquellen zugrunde gelegt:
 - Konzern-Planungsrechnung der KTM für das Geschäftsjahr 2022 (Budget) und für die Geschäftsjahre von 2023 bis 2024 (Mittelfristplanung), bestehend aus Plan-Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung, Plan-Konzern-Bilanz sowie Plan-Konzern Cash-Flow-Rechnung;
 - Planung der abgesetzten Mengen, Brutto-Umsatzerlöse und Contribution Margin je Marke und Produktgruppe sowie nach Regionen gemäß Forecast 2021 und für die Perioden von 2022 bis 2024;
 - Forecast der Konzern-Gewinn- und Verlustrechnung, der Konzern-Bilanz und der Konzern-Cash-Flow-Rechnung zum 31. Dezember 2021, basierend auf dem Interim Financial Report zum 30. September 2021 und einem Forecast für Q4 2021;
 - Interim Financial Report gemäß IFRS der KTM für zum 30. Juni 2021 und 30. September 2021 (ungeprüft);
 - Konzerngeschäftsberichte gemäß IFRS der KTM für die Geschäftsjahre von 2018 bis 2020, geprüft und uneingeschränkt testiert durch die KPMG Austria GmbH Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft;
 - Aufstellung der Bankverbindlichkeiten sowie deren Konditionen und Fälligkeiten per 30. September 2021 und 31. Dezember 2021;
 - Umsatzerlöse je Land für die Jahre 2019, 2020 sowie bis September 2021;
 - Übersicht der gem. IFRS 16 aktivierten Miet- und Leasingverträge inklusive Information zum jeweiligen Grenzfremdkapitalzinssatz zum 30. November 2021 und 31. Dezember 2021;
 - Historische Mittelfristplanungen aus den Jahren von 2017 bis 2019;
 - Protokolle der Aufsichtsratssitzungen seit Beginn des Jahres 2020.
- Zusätzlich fanden mehrere Telefon- und Email-Korrespondenzen mit Auskunftspersonen der KTM sowie Management-Gespräche am 17. Dezember 2021 und 20. Dezember 2021 statt, in denen uns das Geschäftsmodell sowie die geplante zukünftige Entwicklung der KTM erläutert wurden.
- Betreffend einer Auflistung der Auskunftspersonen verweisen wir auf Seite 5.



Business Plan | Planungsprozess

Das Budget für das Geschäftsjahr 2022 und die Mittelfristplanung für die Planjahre von 2023 bis 2024 wurde bottom-up aus Teilplänen erstellt. Die Ergebnisse des Strategiemeetings mit Bajaj im Dezember 2021 sind in der Mittelfristplanung entsprechend abgebildet.

Planungsprozess

- Für das Geschäftsjahr 2021 wurde uns ein Forecast zum 31. Dezember 2021 (erstellt im Oktober 2021) zur Verfügung gestellt, welcher die ungeprüften IST-Zahlen bis inklusive 30. September 2021 und einen Forecast für die Monate Oktober bis Dezember 2021 beinhaltet. Das uns vorgelegte Budget 2022 sowie die Mittelfristplanung für die Jahre von 2023 bis 2024 wurde für den vorliegenden Bewertungszweck im Zeitraum Oktober bis November 2021 erstellt.
- Dem Planungsprozess der KTM, welcher auch für die uns vorliegende Planungsrechnung zur Anwendung kam, liegt kein klassischer Top-Down-Ansatz (dh. es gibt keine konkreten Zielvorgaben seitens des Vorstands), sondern ein Bottom-Up-Ansatz zugrunde. Bei der Erstellung der Planung sind im Wesentlichen sämtliche Abteilungen involviert. Eine zentrale Rolle kommt dabei dem Vertrieb zu, welcher sich für die Erstellung der Absatzplanung verantwortlich zeichnet. Die Absatzplanung wird in weiterer Folge um eine Produktionsplanung ergänzt. Der Projektplanung im F&E-Bereich kommt eine weitere wesentliche Bedeutung zu. Für das jeweilige Budget wird auch eine detaillierte Personalplanung vorgenommen. Im Controlling erfolgt die Planung der Gemeinkosten und die Überleitung der einzelnen Teil-Pläne (bspw. Absatzplanung, Produktionsplanung, etc.) in eine GuV-Planung. Schließlich werden in Zusammenarbeit mit dem Bereich Corporate Accounting die Plan-Bilanzen und die Plan-Cash Flows ausformuliert.
- In einem iterativen Prozess mit in der Regel ein bis zwei Feedbackschleifen erfolgt eine Diskussion des Budgets auf Ebene der Bereichsleiter und mit dem Vorstand, welcher dann die finale Freigabe erteilt. Im Gegensatz zum Budget wird die Mittelfristplanung nur mit den wesentlichen Bereichsleitern und dem Vorstand diskutiert. Die finale Freigabe erfolgt wiederum seitens des Vorstands der KTM.
- Die der Bewertung zugrundeliegende Planungsrechnung bis zum EBIT (Budget 2022 und Mittelfristplanung von 2023 bis 2024) wurde dem Aufsichtsrat der KTM in der Sitzung vom 7. Dezember 2021 vorgestellt. Das Budget 2022 wurde mittels Umlaufbeschluss genehmigt. Dieses Budget geht kostenseitig von einer einsetzenden Stabilisierung bzw. Beruhigung der Lieferketten und der

Materialversorgung sowie von nur moderaten Personalkostensteigerungen aus. Demgegenüber wurden ambitionierte Preiserhöhungen berücksichtigt. Dieses Budget bildet die Basis für die Mittelfristplanung, die vom Aufsichtsrat zur Kenntnis genommen wurde.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

- Am 23. Dezember 2021 erfolgte für den vorliegenden Bewertungszweck eine Anpassung der effektiven Steuerquote, um die geplante jedoch noch nicht im Nationalrat beschlossene Senkung der Körperschaftsteuer in der Planungsrechnung abzubilden. Gemäß des in KFS/BW 1 normierten Stichtagsprinzips dürfte diese geplante Senkung der Körperschaftsteuer aufgrund des fehlenden Beschlusses des Nationalrats noch nicht in der Planungsrechnung abgebildet werden (keine hinreichende Konkretisierung). Dem Bewertungsanlass entsprechend wird die noch nicht beschlossene Senkung dennoch im Rahmen der Bewertung berücksichtigt.
- KTM hat uns zum Stichtag 31. Dezember 2021 einen tagesaktuellen Finanzstatus der Gruppe übermittelt. Der Finanzstatus bildet den aktuellen IST-Stand der Finanzverbindlichkeiten sowie der liquiden Mittel ab.



Business Plan | Analyse der Ertragslage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Analyse der Ertragslage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Analyse der Ertragslage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Analyse der Ertragslage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Analyse der Ertragslage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Analyse der Ertragslage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Analyse der Ertragslage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Analyse der Ertragslage

Die vorgelegte Planungsrechnung wurde einer materiellen Plausibilisierung anhand der unternehmenseigenen Entwicklung unterzogen. Zusätzlich wurden die Planungsannahmen anhand von Marktdaten und von ausgewählten Key Performance Indicators (KPI) von Peer Group-Unternehmen analysiert.

Peer Group-Unternehmen

Unternehmen	Land
PIERER Mobility AG	Österreich
Honda Motor Co., Ltd.	Japan
Niu Technologies	China
Harley-Davidson, Inc.	USA
Yamaha Motor Co., Ltd.	Japan
Polaris Inc.	USA
Piaggio & C. SpA	Italien
Bajaj Auto Limited	Indien
Hero MotoCorp Limited	Indien
Zhejiang Qianjiang Motorcycle Co., Ltd.	China
Loncin Motor Co., Ltd.	China
Suzuki Motor Corporation	Japan
TVS Motor Company Limited	Indien

Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC

KPI Analyse (1/2)

- Die Planung der KTM wurde neben der Analyse der unternehmenseigenen Entwicklung auch anhand ausgewählter Key Performance Indicators (KPI) börsennotierter Vergleichsunternehmen (Peer Group) plausibilisiert.
- Die ausgewählten Vergleichsunternehmen wurden in erster Linie auf Basis des Geschäftsmodells sowie deren Unternehmensgröße selektiert. Für eine detaillierte Darstellung der durchgeführten Ableitung der Peer Group für Plausibilisierungszwecke verweisen wir auf Seite 57.
- Im Rahmen der Analyse wurden als KPIs das Umsatzwachstum, die EBIT-Marge, die Sachanlagenintensität, CAPEX in Relation zu den Umsatzerlösen, die (Trade) Net Working Capital-Ratio, das Invested Capital in Relation zu den Umsatzerlösen sowie der Return on Invested Capital (ROIC) definiert.
- Die Daten der Vergleichsunternehmen stammen vom Finanzdienstleister S&P Global Market Intelligence LLC (Capital IQ) sowie den veröffentlichten Finanzberichten. Die Forecast-Zahlen der jeweiligen Vergleichsunternehmen stellen den Consensus Estimate der für das jeweilige Unternehmen verfügbaren Analyst-Forecasts zum 10. Jänner 2022 dar. In unsere Analyse fließen nur Plandaten von Unternehmen ein, wenn mindestens zwei Analyst-Forecasts vorhanden sind. Die Daten der Vergleichsunternehmen stehen zur Plausibilisierung der Planung der KTM bis einschließlich zum Jahr 2024 in hinreichendem Umfang zur Verfügung.



Business Plan | Analyse der Ertragslage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Analyse der Vermögenslage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Analyse der Vermögenslage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Analyse der Vermögenslage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Analyse der Vermögenslage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Analyse der Vermögenslage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Analyse der Vermögenslage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Analyse der Finanzlage

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

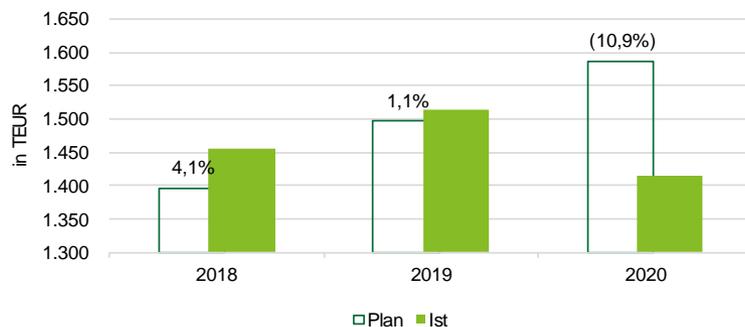
Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Business Plan | Hist. Planungstreue

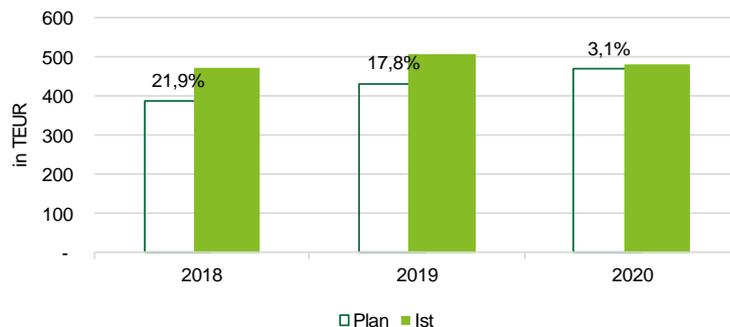
Die historische Soll-Ist Abweichungsanalyse weist insbesondere bei den Steuerungsgrößen Umsatz und Bruttoergebnis in den Jahren vor der Covid-19 Pandemie positive Planabweichungen und somit eine Übererfüllung von Plangrößen auf.

KTM Plan-Ist-Abweichung Umsatzerlöse



Quelle: KTM

KTM Plan-Ist-Abweichung Bruttoergebnis

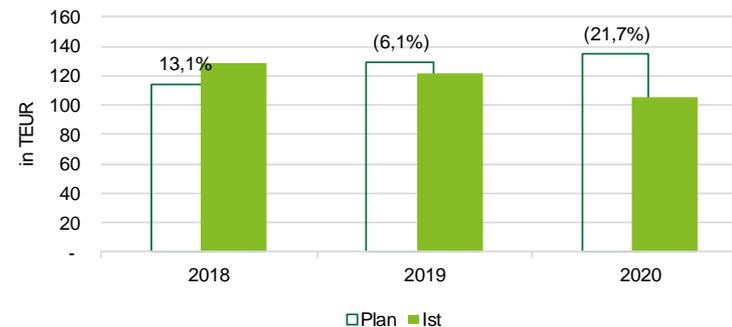


Quelle: KTM

Analyse der historischen Planungstreue

- Die nebenstehenden Grafiken zeigen die prozentuellen Abweichungen der jährlichen Planungen von den tatsächlichen Ist-Werten über den einjährigen Planungshorizont für die wichtigsten Ergebnisgrößen Umsatz, Bruttoergebnis und EBIT.
- In den Jahren 2018 und 2019 konnten die Budgetwerte für den einjährigen Planungshorizont, außer einer relativ geringen negativen Abweichung beim EBIT in 2019, im Wesentlichen erreicht bzw. teilweise deutlich überschritten werden. Das durch die weltweite Covid-19 Krise stark getroffene Wirtschaftsjahr 2020 konnte bei der Budgeterstellung im Jahr 2019 nicht vorhergesehen werden, weswegen diesem Jahr bei der Analyse der historischen Planungstreue nur eine untergeordnete Bedeutung beigemessen wird.
- Auf Basis der durchgeführten Plan-Ist-Abweichungen kann in den Jahren vor der Covid-19 Pandemie von einem hohen Grad an Planungstreue ausgegangen werden. Die Abweichungen weisen im Analysezeitraum zudem auf einen tendenziell konservativen Planungsansatz für das jeweilige Folgejahr hin.

KTM Plan-Ist-Abweichung EBIT



Quelle: KTM



Business Plan | Plausibilitätsbeurteilung

Auf Grundlage der im vorliegenden Bericht dargestellten Analysen erachten wir die Planung aus einer gesamthaften Betrachtung und im Zusammenspiel aller prognostizierter Parameter sowie die von KTM getroffenen Annahmen als konsistent und plausibel.

Zusammenfassende Planungsplausibilisierung

- Für Zwecke der vorliegenden Unternehmensbewertung wurde uns seitens KTM eine integrierte Planungsrechnung bestehend aus einem Budget für 2022 sowie einer Mittelfristplanung von 2023 bis 2024 übermittelt. Das Budget 2022 sowie die Mittelfristplanung umfassen jeweils eine Plan-Gewinn und Verlustrechnung, eine Plan-Bilanz sowie eine Plan-Cash-Flow Rechnung auf Konzernebene.
- Nach dem Fachgutachten KFS/BW1 sind sowohl die formelle als auch die materielle Plausibilität der Planung zu beurteilen. Im Einklang mit dieser Anforderung haben wir die von KTM erstellte Planung einer Plausibilisierung unterzogen.
- Unsere Plausibilisierung der Planung nach formellen Kriterien ergab im Wesentlichen keine Beanstandungen. Die Planung ist rechnerisch richtig und war für uns nachvollziehbar.
- Die Beurteilung der materiellen Planungsplausibilität erfolgte auf Basis der vom Management zur Verfügung gestellten Informationen, einer Vergangenheitsanalyse, einer Analyse der geplanten Umsatz- und Ertragsentwicklung im Vergleich zu Analystenerwartungen für Peer Group Unternehmen und anhand branchenspezifischer Wachstumserwartungen auf Basis externer Studien.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

- Eine Analyse der Planungstreue weist für die Jahre 2018 und 2019 eine hohe Planungstreue bzw. tendenziell Plan-Übererfüllungen auf Ebene der budgetierten Umsätze und des budgetierten Bruttoergebnisses auf. Anhaltspunkte für eine systematische Fehleinschätzung oder andere Anhaltspunkte, welche die Planungen insgesamt in Frage stellen würden, haben sich aus der Analyse der Planungstreue nicht ergeben. Planabweichungen 2020 wurden im Lichte der weltweiten und unvorhersehbaren Pandemie-Auswirkungen gewürdigt.
- Auf Grundlage der mit berufsüblicher Sorgfalt durchgeführten und im gegenständlichen Bericht dargestellten Analysen erachten wir die Planung aus einer gesamthaften Betrachtung und im Zusammenspiel aller prognostizierter Parameter sowie die vom Management der KTM getroffenen Annahmen als konsistent und plausibel.
- Die Planung ist schlüssig und widerspruchsfrei aus den getroffenen Annahmen abgeleitet und es sind alle Konsequenzen dieser Annahmen berücksichtigt worden.



Business Plan | Angepasste Planung

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



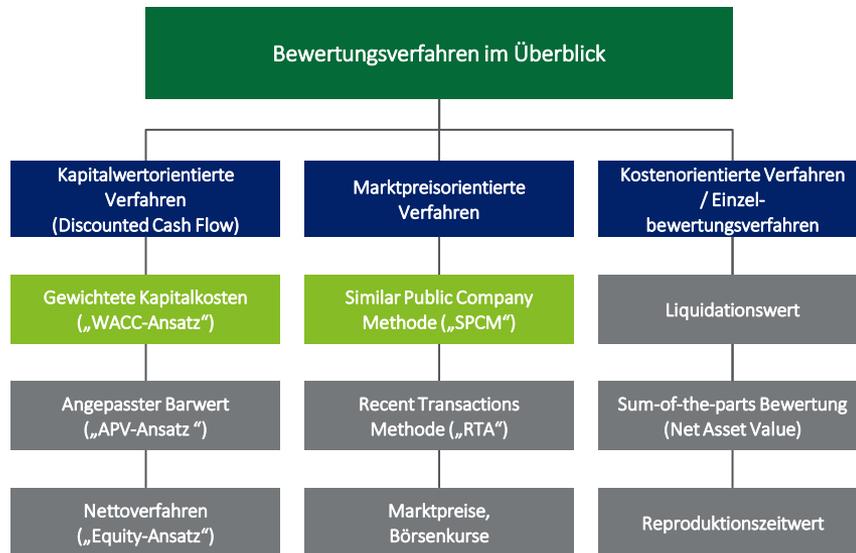
Bewertungsmethodik

Bewertungsobjekt	7
Marktanalyse	18
Business Plan	23
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnis	66
Appendix	70



Bewertungsmethodik | Methoden der Bewertung

Für Unternehmensbewertungen stehen grundsätzlich drei wesentliche Verfahren zur Verfügung: Kapitalwert-, marktpreis- und kostenorientierte Verfahren.



Grundsätzliches

- Für Zwecke der Bewertung ist grundsätzlich davon auszugehen, dass ein Unternehmen ein Potential künftiger Leistungen ist, das den Wert des Unternehmens bestimmt. Für dessen Ermittlung kennen Theorie und Praxis verschiedene Methoden der Unternehmensbewertung. Keine davon kann als absolut richtig bezeichnet werden, dies nicht zuletzt aus der Tatsache heraus, dass die einzelnen Wertkomponenten eines Unternehmens unterschiedliche Wurzeln haben, nämlich soziale, rechtliche, technische, ferner unterschiedliche wirtschaftliche Wurzeln, wie Stellung am Markt, Produktgestaltung, Qualität des Managements usw. Aus diesem Grunde gibt es auch keine vom Gesetzgeber, von der Rechtsprechung oder von Berufsverbänden verbindlich vorgeschriebene Bewertungsmethode.

Kapitalwertorientierte Verfahren

- Die Entscheidung über Kauf, Verkauf, Fusion, Beteiligung usw. ist grundsätzlich eine Investitionsentscheidung. Aus diesem Grund muss die Unternehmensbewertung als Investitionsrechnung aufgebaut werden. Unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele ergibt sich der Unternehmenswert demnach aus dem Barwert der mit dem Eigentum am Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner, die aus der Fortführung des Unternehmens und aus der Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erzielt werden (Zukunftserfolgswert).
- Auch nach dem Fachgutachten KFS/BW1 des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer vom 26. März 2014 sowie dem Standard IDW S1 vom 2. April 2008 des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. wird der Unternehmenswert als zukunftsbezogene Größe definiert.
- Bei kapitalwertorientierten Verfahren ergibt sich der Unternehmenswert aus dem Barwert finanzieller Überschüsse, die aus der Fortführung des Unternehmens und aus der Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erzielt werden. Die Untergrenze für den Unternehmenswert bildet der Liquidationswert, sofern der Liquidation nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen.
- Die Berechnung des Barwerts erfolgt mit jenem Kapitalisierungszinssatz, der der Rendite einer adäquaten Alternativenanlage entspricht. Der Zukunftserfolgswert kann hierbei nach dem Ertragswertverfahren oder nach einem Discounted Cash Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) ermittelt werden. Als DCF-Verfahren kommen insbesondere Bruttoverfahren (WACC- und APV-Ansatz) sowie das Nettoverfahren (Equity-Ansatz) zur Anwendung.



Bewertungsmethodik | Methoden der Bewertung

Das Discounted Cash Flow-Verfahren dominiert in Lehre und Praxis und stellt dementsprechend unser primäres Bewertungsverfahren dar.

Multiplikatorenverfahren

- Nach dem Fachgutachten KFS/BW1 ist die Plausibilität des auf Basis eines Diskontierungsverfahrens ermittelten Ergebnisses zu beurteilen.
- Preisfindungen mittels ergebnis-, umsatz- oder produktmengenorientierter Multiplikatoren können Anhaltspunkte für eine Plausibilitätsbeurteilung der Bewertungsergebnisse bieten.
- Die Multiplikatoren können dabei anhand marktpreisorientierter Verfahren aus der Marktkapitalisierung vergleichbarer Unternehmen (Similar Public Company Methode, SPCM) oder anhand transaktionsorientierter Verfahren aus kürzlich abgeschlossenen Transaktionen vergleichbarer Unternehmen (Recent Transactions Methode, RTA) abgeleitet werden.

Liquidationswert

- Laut KFS/BW1 bildet der Liquidationswert die Untergrenze für den Unternehmenswert, sofern der Liquidation nicht rechtliche oder tatsächliche Zwänge entgegenstehen. Da im gegenständlichen Fall der ermittelte Unternehmenswert über dem Buchwert des Eigenkapitals liegt und ein positiver Saldo aus stillen Reserven und stillen Lasten der einzelnen Vermögenswerte und Schulden im Rahmen einer hypothetischen Liquidation, der die Differenz zwischen Unternehmenswert und dem Buchwert des Eigenkapitals übersteigt, nicht zu erwarten ist, war die Ermittlung eines Liquidationswerts als Wertuntergrenze gemäß der Empfehlung des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer zum Liquidationswert als Wertuntergrenze vom 16. Jänner 2019 (KFS/BW1 E8) nicht erforderlich.

Angewandte Verfahren

- Wir tragen dem Meinungsstand zur Unternehmensbewertung dadurch Rechnung, dass wir es vor dem Hintergrund von Bewertungsanlass und Bewertungszweck für zielführend erachten, für die KTM einen Zukunftserfolgswert zu ermitteln, wobei wir das DCF-Verfahren in der Ausprägung des WACC-Ansatzes als unser primäres Bewertungsverfahren heranziehen.
- Zur Plausibilisierung des mittels DCF-Verfahren ermittelten Unternehmenswerts haben wir weiters eine Vergleichsanalyse mittels marktpreisorientierten Verfahren in der Ausprägung der Similar Public Company Methode (SPCM) durchgeführt. Für eine zusätzliche Plausibilisierung mittels Recent Transactions Methode (RTA) wurde keine hinreichend belastbare Datenbasis brancheneinschlägiger Transaktionen (mit Kontrollübertragung) vorgefunden und von einer Anwendung dieser Methode daher abgesehen.



Bewertungsmethodik | Methoden der Bewertung

Beim DCF-Verfahren nach dem WACC-Ansatz ergibt sich der Marktwert des Eigenkapitals aus dem Barwert der FCFs zuzüglich des Marktwerts des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens und abzüglich der Nettofinanzverbindlichkeiten.

Berechnung MW des Eigenkapitals (allgemeines Schema)

Mehr-Phasen Modell

+	Barwert der FCFs der Detailplanungsphase (Phase I)
+	Barwert in der ewigen Rente (Phase II)
=	Barwert der operativen FCF
+	Marktwert des nicht-betriebsnotwendigen Vermögens
=	Marktwert des Gesamtkapitals (Enterprise Value)
-	Marktwert der Nettofinanzverbindlichkeiten
-	Marktwert der Anteile in Fremdbesitz
=	Marktwert des Eigenkapitals (Equity Value)

Free Cash Flow Berechnung

	Operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)
-	Umgliederung aus dem Finanzergebnis
=	Adaptiertes Betriebsergebnis
-	adaptierte Steuerzahlungen
=	NOPLAT (Net operating profit less adjusted taxes)
+/-	Abschreibungen/Zuschreibungen
+/-	Aufwendungen/Erträge aus Anlagenabgängen
+/-	Veränderung Netto-Umlaufvermögen
-/+	Investitionen/Desinvestitionen
=	Free Cash Flow (FCF)

WACC-Ansatz

- Beim DCF-Verfahren nach dem WACC-Konzept ergibt sich der Wert des Eigenkapitals aus dem Barwert der operativen Free Cash Flows zuzüglich des Marktwerts etwaigen nicht-betriebsnotwendigen Vermögens und abzüglich der zinstragenden Nettofinanzverbindlichkeiten („Net Debt“) sowie abzüglich des Marktwerts der Anteile im Fremdbesitz (siehe nebenstehendes Schema). Die Anteile im Fremdbesitz beziehen sich im vorliegenden Fall auf die Cero Design Studie S.L und die KTM MOTOHALL GmbH, die zu 49,9% bzw. 10,0% im Fremdbesitz stehen. Aus Wesentlichkeitsüberlegungen erfolgte die Berücksichtigung vereinfachend auf Basis der Buchwerte zum 31. Dezember 2021 (Forecast).
- Nicht-betriebsnotwendiges Vermögen sind jene Vermögensteile, die für die Fortführung des Bewertungsobjekts nicht notwendig sind. Wesentliches nicht-betriebsnotwendiges Vermögen wurde in Form von für den operativen Betrieb nicht erforderlichen liquiden Mitteln von Vorstand der KTM identifiziert. Die nicht-betriebsnotwendigen liquiden Mitteln wurden im Rahmen der Bestimmung der Nettofinanzverbindlichkeiten abgezogen (siehe Ausführungen auf Seite 54).

Ermittlung Free Cash Flows (FCF)

- Dem WACC-Ansatz liegen finanzierungsneutrale Cash Flows zugrunde. Die Kapitalstruktur und ihre steuerlichen Implikationen werden allein über den Diskontierungszinssatz bzw. die Nettofinanzverbindlichkeiten erfasst. Um die angestrebte Finanzierungsneutralität der Free Cash Flows zu erreichen, werden die Unternehmenssteuern ohne Berücksichtigung der steuerlichen Abzugsfähigkeit der Fremdkapitalzinsen ermittelt, die im Rahmen des WACC-Ansatzes im Diskontierungszinssatz berücksichtigt werden („Tax Shield“).
- Die FCF der einzelnen Perioden werden mit einem gewogenen Kapitalkostensatz (Weighted Average Cost of Capital = WACC) diskontiert. Dieser entspricht den mit Marktwerten gewichteten Durchschnittskosten von Eigen- und Fremdkapital.



Bewertungsmethodik | WACC-Ansatz

Die Free Cash Flows werden aus der Planungsrechnung abgeleitet in zwei Phasen geplant: dem Detailprognosezeitraum und der Rentenphase (Phasenmethode).

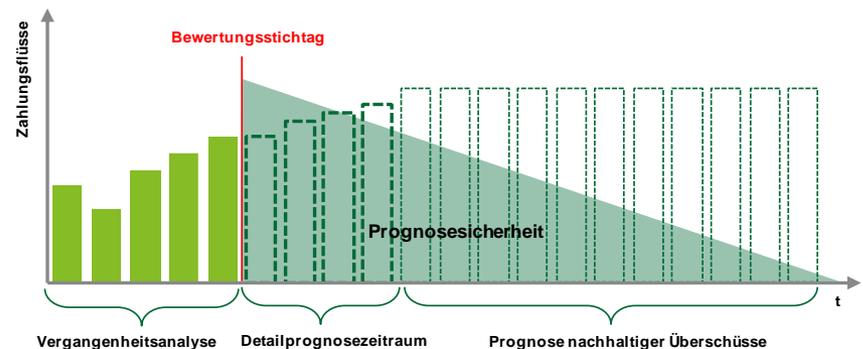
Planung und Prognose (Phasenmethode)

- Gemäß KFS/BW1 hat die Unternehmensbewertung nach dem DCF-Verfahren grundsätzlich auf einer möglichst umfassenden, vom Management erstellten Planungsrechnung, die ihre Zusammenfassung in integrierten Planbilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen und Finanzplänen findet, zu basieren. Die Planungsrechnung hat die prognostizierte leistungs- und finanzwirtschaftliche Entwicklung im Rahmen der erwarteten Markt- und Umweltbedingungen zu reflektieren. Unter Berücksichtigung der beschafften Informationen und der Erkenntnisse aus vergangenheits- und stichtagsorientierten Unternehmensanalysen sind aus dieser Planungsrechnung die künftigen finanziellen Überschüsse, d.h. in diesem Fall die Free Cash Flows, abzuleiten.
- Da mit zunehmender Entfernung vom Bewertungsstichtag der Grad der Prognosesicherheit abnimmt, werden die finanziellen Überschüsse in der Regel in mehreren Phasen geplant und prognostiziert (Phasenmethode – siehe KFS/BW1 Rz (59)ff.). Die Phasen können in Abhängigkeit von Größe, Struktur und Branche des zu bewertenden Unternehmens unterschiedlich lang sein.

Detailplanungszeitraum (Phase I)

- Der Detailprognosezeitraum (nähere oder erste Phase bis zum Planungshorizont), für den eine periodenspezifische Prognose der finanziellen Überschüsse erfolgen kann, ist in Abhängigkeit von Größe, Struktur und Branche des Unternehmens in der Regel auf drei bis fünf Jahre begrenzt. Der Detailprognosezeitraum ist auszudehnen, wenn aufgrund von Investitionszyklen oder unterschiedlichen Wachstumsphasen die Prognose nachhaltiger Überschüsse (noch) nicht plausibel erscheint.
- Im gegenständlichen Fall baut die Bewertung auf die zur Verfügung gestellte Planungsrechnung für den Zeitraum vom 1. Jänner 2022 bis zum 31. Dezember 2024 auf.

Phasenmethode (Schematische Darstellung)





Bewertungsmethodik | WACC-Ansatz

Für die Ewige Rente werden pauschale Annahmen auf Basis des letzten Planjahres getroffen. Thesaurierungen werden in der Finanzierung des Wachstums notwendigen Höhe vorgenommen.

Rentenphase (Phase II)

- Die Rentenphase (Phase II) trägt dem Umstand Rechnung, dass von einer unendlichen Lebensdauer des zu bewertenden Objekts ausgegangen wird. Für die Zeit nach dem Detailprognosezeitraum können meist lediglich globale bzw. pauschale Annahmen getroffen werden. In der Regel wird eine Unternehmensentwicklung mit gleichbleibenden oder konstant wachsenden finanziellen Überschüssen unterstellt (Ewige Rente). Wegen des oft starken Gewichts der finanziellen Überschüsse in dieser Phase kommt der kritischen Überprüfung der zugrunde liegenden Annahmen besondere Bedeutung zu.
- Dementsprechend gehen wir in unserem Bewertungsmodell jeweils von einem nachhaltig als Ewige Rente erzielbaren Unternehmenserfolg auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzeptes aus. In dieser Phase werden Investitionen in der zur Substanzerhaltung bzw. in der zur Finanzierung des konstanten Wachstums notwendigen Höhe getätigt. Der Barwert der Ewigen Rente wird grundsätzlich anhand der sogenannten „Value Driver“-Formel ermittelt:

$$\text{Terminal Value} = \frac{\text{NOPLAT}_{t+1} * (1 - q)}{\text{WACC} - g}$$

NOPLAT_{t+1}	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes
q	Thesaurierungsquote
WACC	Weighted Average Cost of Capital
g	Wachstumsrate in der Ewigen Rente

Rentenphase (Phase II) (Forts.)

- Von der Ergebnisschätzung des Basisjahres des Terminal Value sind die Nettoinvestitionen in das Anlagevermögen und das Working Capital abzuziehen, um den nachhaltigen Cash Flow zu ermitteln.
- Die Höhe der Nettoinvestitionen (q) ist abhängig von der Wachstumsrate in der Ewigen Rente (g) und der auf Neuinvestitionen erzielbaren Rendite (return on new invested capital, RONIC):

$$q = \frac{g}{\text{RONIC}}$$

- Das Fachgutachten KFS/BW1 fordert explizite Annahmen über die zu erwartende langfristige Entwicklung des Rentabilitätsniveaus in der ewigen Rente. Zur Abschätzung des langfristigen Rentabilitätsniveaus werden in der Regel Kapitalrenditen (z.B. Return on Invested Capital) oder Umsatzrenditen herangezogen.
- Über die zu erwartende langfristige Entwicklung des Rentabilitätsniveaus RONIC des zu bewertenden Unternehmens sind unter Berücksichtigung der dafür relevanten Einflussfaktoren, wie die Widerstandsfähigkeit des Unternehmens gegen den Abbau von Überrenditen (Konvergenzprozesse), geeignete Annahmen zu treffen. Laut Fachgutachten KFS/BW 1 kann dabei unterstellt werden, dass die Rendite aus der Wiederveranlagung thesaurierter Beträge langfristig den Kapitalkosten entspricht (Konvergenzannahme – RONIC=WACC).
- Liegt die zu Beginn der Rentenphase erwirtschaftete Rendite über den Kapitalkosten und ist das Unternehmen nachhaltig in der Lage, Überrenditen zu erwirtschaften, sind die dafür maßgeblichen Gründe im Bewertungsgutachten anzugeben.



Bewertungsmethodik | WACC-Ansatz

Rentenphase (Phase II) (Forts.)

- Die mehrjährige ROIC-Entwicklung zeigt für KTM im Vergleich mit dem von uns bestimmten WACC (6,95%, siehe S. 63) beachtliche Überrenditen, selbst im durch negative Auswirkungen der Covid 19-Pandemie beeinflussten Jahr 2020.
- Die Gründe dafür betreffen im Falle von KTM insbesondere immaterielle Faktoren. So liegt KTM bei den Zulassungen in den relevanten Regionen mittlerweile auf Platz 4 und verfügt damit – insbesondere auch vor dem Hintergrund von KTM's jahrzehntelanger (erfolgreicher) Rennsport-Aktivitäten – über eine relevante Markenstärke. Darüber hinaus ist auf KTM's F&E-Quote von rd. 9% bis 10% hinzuweisen.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Bewertungsmethodik | WACC-Ansatz

Für die ewige Rente wurde ein über dem WACC liegender RONIC angenommen und somit eine Überrendite, die durch die strategische Wettbewerbsposition der KTM infolge der F&E-Stärke sowie der Markenstärke untermauert werden kann.

Rentenphase (Phase II) (Forts.)

-

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

- Auf Basis dieser Rahmenbedingungen, Annahmen und Erläuterungen zum strategischen Wettbewerbsvorteil der KTM durch die Marktpositionierung sowie durch die umfangreichen F&E-Investitionen ist im Rahmen der Ewigen Rente von einer entsprechenden Widerstandsfähigkeit gegen Konvergenzprozesse auszugehen. Die Markenstärke sowie die umfangreichen F&E-Tätigkeiten der KTM begründen somit eine entsprechende Markteintrittsbarriere. Entsprechend wurde der RONIC in der ewigen Rente nicht nach der Standard-Annahme des KFS/BW 1 in Höhe der Kapitalkosten (daher nicht iHv. rd. 7,06%) angesetzt. Im Rahmen der Bewertung wird von nachhaltig erzielbaren Überrenditen ausgegangen.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Rentenphase (Phase II) (Forts.)

- Die als nachhaltig erachtete Wachstumsrate (g) wurde in diesem Zusammenhang unter Berücksichtigung verschiedener makroökonomischer sowie marktspezifischer Prognosen bestimmt. So sehen die verfügbaren Marktprognosen (für den globalen Motorradmarkt) von 2021 bis 2025 ein durchschnittliches Wachstum von 7,1% vor, während verschiedene weitere makroökonomische Indikatoren auf ein Nominalwachstum zwischen rd. 2,2% und 4,8% schließen lassen. Für den für die ewige Rente wesentlichen Zeitraum danach liegen keine belastbaren Prognosen vor. Im Lichte der durchschnittlichen Inflationserwartung der EZB von rd. 2,0% und unter Berücksichtigung von vorhandener Möglichkeiten der KTM zur teilweisen Weitergabe von künftigen Preiserhöhungen, wurde vorliegend eine Wachstumsrate iHv. rd. 1,25% p.a. für angemessen erachtet.



Bewertungsmethodik | WACC-Ansatz

Gemäß KFS/BW1 ist bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die entsprechend der Planungsrechnung weder für Investitionen noch für Fremdkapitaltilgungen benötigt werden.

Ausschüttungsannahmen und Insolvenzzrisiko

- Gemäß KFS/BW1 ist bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die entsprechend der Planungsrechnung weder für Investitionen noch für Fremdkapitaltilgungen benötigt werden und unter Berücksichtigung rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen. Im gegenständlichen Fall entspricht die Höhe der jährlichen Ausschüttung dem nach der Net-Working Capital Veränderung, Investitionsaktivitäten und einem etwaig zu leistenden Schuldendienst verbleibenden Cash Flow.
- Nach KFS/BW1 ist bei der Ermittlung der Erwartungswerte der zu diskontierenden finanziellen Überschüsse zu untersuchen, inwieweit das Unternehmen Insolvenzzrisiken ausgesetzt ist. Die gesonderte Berücksichtigung des Insolvenzzrisikos im Rahmen der Unternehmensbewertung ist gemäß der Empfehlung des Fachsenats für Betriebswirtschaft der KSW zur Berücksichtigung des Insolvenzzrisikos vom 30. Mai 2017 (KFS/BW 1 E6) nur erforderlich, wenn dieses bewertungsrelevant ist.
- Auf Basis einschlägiger Kennzahlen (z.B. Eigenkapitalquote, Zinsdeckungsgrad, Net Debt/EBITDA etc.) und deren Entwicklung in der näheren Vergangenheit sowie im Planungszeitraum ist kein bewertungsrelevantes Insolvenzzrisiko iSd Empfehlung des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (KFS/BW 1 E6) zu erkennen. Wir haben daher kein Insolvenzzrisiko berücksichtigt.



Bewertungsmethodik | WACC-Ansatz

Zum 31. Dezember 2021 bestehen seitens KTM verzinsliche Finanzverbindlichkeiten und Personalrückstellungen von in Summe rd. MEUR 546,9. Die liquiden Mittel iHv rd. MEUR 343,6 wurden zur Gänze als Excess Cash angenommen.

KTM - Ableitung der Nettofinanzverbindlichkeiten

in MEUR	31. Dez 21
Verzinsliche Verbindlichkeiten	
Rst. für Abfertigungen und Jubiläumsgg.	28,8
Langfristige Finanzverbindlichkeiten	431,0
Langfristige Leasingverbindlichkeiten	43,7
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	25,5
Kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	17,9
Summe verzinsliche Verbindlichkeiten	546,9
Liquide Mittel	343,6
davon betriebsnotw endig	-
davon nicht betriebsnotw endig (Excess Cash)	343,6
abzügl. Excess Cash	(343,6)
Zinstragende Forderungen	1,2
Sonstiges Finanzanlagevermögen	(1,2)
Summe Nettofinanzverbindlichkeiten	202,1

Quelle: KTM

Marktwert der Netto-Finanzverbindlichkeiten

- Der Marktwert des Eigenkapitals (Shareholder oder Equity Value) ergibt sich bei Anwendung des Bruttoverfahrens indem vom Marktwert des Gesamtkapitals (Enterprise Value) die Nettofinanzverbindlichkeiten (Net Debt) abgezogen werden.
- Gemäß herrschender Lehre der Unternehmensbewertung sind die Nettofinanzverbindlichkeiten aus dem Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals abzüglich nicht-betriebsnotwendiger liquider Mittel (Excess Cash) und nicht-betriebsnotwendiger Vermögenspositionen abzuleiten. Der Marktwert des verzinslichen Fremdkapitals entspricht dabei bei marktüblicher Verzinsung dem Buchwert des Fremdkapitals. Wird das Fremdkapital niedrigerer oder höher verzinst, ergibt sich der Marktwert des Fremdkapitals aus den mit dem marktüblichen Zinssatz kapitalisierten Fremdfinanzierungszahlungen.
- Die verzinslichen Finanzverbindlichkeiten der KTM setzen sich per 31. Dezember 2021 aus Schuldscheindarlehen iHv. rd. MEUR 219,0, Forschungsdarlehen von der EIB iHv. rd. MEUR 155,9 und diversen kurz- und langfristigen Finanzverbindlichkeiten in Summe von rd. MEUR 80,3 zusammen. Zudem umfassen die verzinslichen Finanzverbindlichkeiten kurz- und langfristige Leasingverbindlichkeiten iZm IFRS 16 in Summe von rd. MEUR 61,7.
- Die verzinslichen Personalrückstellungen betragen zum 31. Dezember 2021 rd. MEUR 28,8 und beziehen sich auf Abfertigungsrückstellungen und Rückstellungen für Jubiläumsgelder. Pensionsrückstellungen liegen keine vor.

- Per 31. Dezember 2021 verfügt die KTM über liquide Mittel in der Höhe von rd. MEUR 343,6. Diese wurden zur Gänze als Excess Cash im Rahmen der Ermittlung der Netto-Finanzverbindlichkeiten berücksichtigt. Der vollständigen Berücksichtigung liquider Mittel als Abzugsposition steht die gleichzeitige Umgliederung und operative Berücksichtigung von Finanzaufwendungen iZm. dem Working-Capital-Management gegenüber. Dies umfasst jährliche Aufwendungen v.a. für Kontokorrentausnutzungen, Factoring und Reverse Factoring iHv. durchschnittlich MEUR 3,6 (nach Saldierung mit Finanzerträgen aus Händlerfinanzierungen).
- Weiters wurden zinstragende Forderungen iHv MEUR 1,2 bei der Ermittlung der Netto-Finanzverbindlichkeiten berücksichtigt.
- Die Netto-Finanzverbindlichkeiten der KTM belaufen sich zum 31. Dezember 2021 somit auf rd. MEUR 202,1.



Bewertungsmethodik | Kapitalisierungszinssatz

Die Free Cash Flows der einzelnen Perioden werden mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) auf den 31. Dezember 2021 abgezinst. Der WACC setzt sich aus Fremd- und Eigenkapitalkosten zusammen und hängt der Höhe nach vom Verschuldungsgrad ab.

Gewichtete durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC)

- Im WACC-Ansatz werden die Free Cash Flows mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (Weighted Average Cost of Capital – WACC) diskontiert.
- Der WACC ist ein nach der Kapitalstruktur gewichteter Mischzinssatz aus Eigen- und Fremdkapitalkosten. Die Gewichtung erfolgt nach dem Verhältnis der Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital:

$$\text{WACC} = r(\text{EK})_j * \text{EK/GK} + r(\text{FK})_j * (1 - s_k) * \text{FK/GK}$$

$r(\text{EK})_j$ Renditeforderung der Eigenkapitalgeber für das verschuldete Unternehmen

$r(\text{FK})_j$ Renditeforderung der Fremdkapitalgeber

s_k Unternehmenssteuersatz

EK Marktwert des Eigenkapitals

FK Marktwert des Fremdkapitals

GK Marktwert des Gesamtkapitals bzw. $\text{GK} = \text{EK} + \text{FK}$

- Der WACC hängt somit von den Kosten des Fremd- und des Eigenkapitals sowie vom Verschuldungsgrad ab.

Eigenkapitalkosten

- Die Eigenkapitalkosten repräsentieren die Rendite aus einer zur Investition in das betreffende Unternehmen adäquaten Alternativenanlage und müssen dem diesbezüglichen Zahlungsstrom hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung äquivalent sein. Ausgangsgrößen für die Bestimmung von Alternativrenditen bilden insbesondere Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form eines Aktienportfolios). Diese am Markt beobachtbaren Renditen lassen sich grundsätzlich in einen risikolosen Basiszinssatz sowie in eine von Anteilseignern aufgrund der Übernahme unternehmerischen Risikos geforderte Risikoprämie separieren.
- In den Wirtschaftswissenschaften wurden zur Schätzung der Eigenkapitalkosten kapitalmarkttheoretische Modelle entwickelt, von denen dem Capital Asset Pricing Model (CAPM) die größte Bedeutung zukommt. Grundgedanke des CAPM ist, dass zwischen dem Risiko und der erwarteten Rendite von Wertpapieren ein linearer Zusammenhang besteht. Das Risiko wird dabei mittels einer normierten Kovarianz, dem sogenannten Beta-Faktor, gemessen.
- Auf Basis des CAPM lassen sich die Eigenkapitalkosten eines Unternehmens anhand der folgenden Formel schätzen:

$$r(\text{EK})_j = i_r + \beta_j * [\mu(r_m) - i_r]$$

$r(\text{EK})_j$ Renditeforderung der Eigenkapitalgeber für das verschuldete Unternehmen

i_r Rendite risikoloser Kapitalanlagen (= Basiszinssatz)

β_j Maß für das systematische Risiko des Wertpapiers

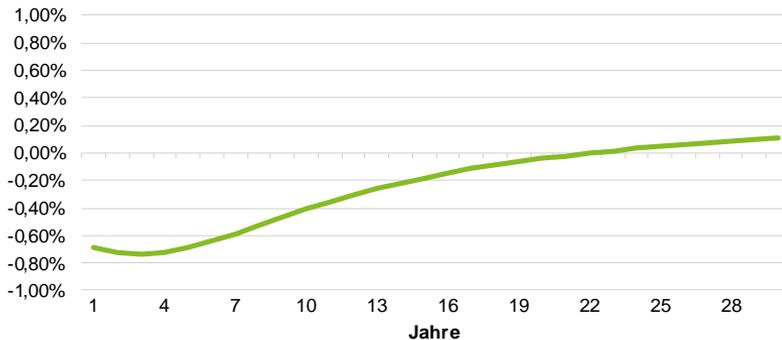
$\mu(r_m)$ Erwartete Rendite des Marktportefeuilles



Bewertungsmethodik | Kapitalisierungszinssatz

Der Basiszinssatz wird für den 10. Jänner 2022 anhand der Zinsstrukturkurve nach Svensson basierend auf deutschen Bundesanleihen mit rd. 0,26% geschätzt.

Zinsstrukturkurve nach Svensson per 10. Jänner 2022



Quelle: Deutsche Bundesbank

Zinsstrukturkurve nach Svensson per 10. Jänner 2022

Zinsstrukturkurve nach Svensson

$$z(n, \beta, \tau) = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1 - e^{-n/\tau_1}}{n/\tau_1} \right) + \beta_2 \left(\frac{1 - e^{-n/\tau_1}}{n/\tau_1} - e^{-n/\tau_1} \right) + \beta_3 \left(\frac{1 - e^{-n/\tau_2}}{n/\tau_2} - e^{-n/\tau_2} \right)$$

Laufzeit	Parameter			
n	β_0	β_1	β_2	β_3
30	2,28581	-2,93413	-2,37864	-5,09695
	τ_1	τ_2		
	2,84764	18,09609		
z(30)	0,26%			

Quelle: Deutsche Bundesbank

Basiszinssatz

- Der Basiszinssatz stellt konzeptionell jene Rendite dar, die das Bewertungsobjekt zum Bewertungsstichtag aus einer laufzeitäquivalenten Anlage in risikolose Wertpapiere erzielen kann. Im theoretischen Idealfall entspricht dies der Rendite eines Wertpapierbestandes, dessen Ausfallsrisiko sowie Korrelation mit Renditen anderer Kapitalanlagen gleich Null beträgt. Nachdem einem Unternehmen regelmäßig eine unendliche bzw. zumindest eine unbestimmte Lebensdauer unterstellt werden kann, und eine derartige Kapitalanlage per se am Markt nicht existent ist, empfiehlt der Fachsenat für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer die Ableitung des Basiszinssatzes aus der Zinsstrukturkurve unter Verwendung der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Daten (KFS/BW 1 E7).
- Grundsätzlich bestehen verschiedene Möglichkeiten zur Schätzung von Zinsstrukturkurven. Nach Ansicht des Fachsenats stellt die Schätzung der Zinsstrukturkurve aus Bundesanleihen mit Hilfe des Svensson-Verfahrens das geeignetste Verfahren zur Operationalisierung des Basiszinssatzes dar. Die für die Darstellung der Zinsstrukturkurve erforderlichen Parametervektoren werden täglich von der Deutschen Bundesbank (allerdings nicht von der OeNB bzw. der OeKB) veröffentlicht.
- Da deutsche Bundesanleihen aus österreichischer Sicht weder ein Währungsrisiko noch ein im Vergleich zu österreichischen Staatsanleihen höheres Ausfall- oder Terminrisiko aufweisen und die Liquidität deutscher Bundesanleihen im Vergleich zu österreichischen Staatsanleihen höher ist, empfiehlt der Fachsenat die Verwendung der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Daten.
- Wird für die zu bewertenden Unternehmen eine unbegrenzte Lebensdauer angenommen, stellt die Heranziehung der gültigen spot rate für eine Laufzeit von 30 Jahren gemäß des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer eine zulässige Näherung dar.
- Hieraus ergibt sich zum 10. Jänner 2022 ein Basiszinssatz iHv rd. 0,26%.



Bewertungsmethodik | Kapitalisierungszinssatz

Der Schätzung des Beta-Faktors ging eine umfassende Analyse börsennotierter Vergleichsunternehmen voraus; von den 13 Unternehmen der Short List eigneten sich 8 Unternehmen für Zwecke der Beta-Ermittlung.

Selektionsprozess - Beta Peer Group KTM



Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC

Peer Group Feinselektion

	Short List	Signifikant & Liquide	KPI-Vergleichsanalyse	SPCM
Honda Motor Co. Ltd.	✓	✓	✓	✓
Harley-Davidson, Inc.	✓	✓	✓	✓
Yamaha Motor Co., Ltd.	✓	✓	✓	✓
Polaris Inc.	✓	✓	✓	✓
Piaggio & C. SpA	✓	✓	✓	✓
Bajaj Auto Limited	✓	✓	✓	✓
Suzuki Motor Corporation	✓	✓	✓	✓
Loncin Motor Co.	✓	✓	✓	×
Niu Technologies	✓	×	✓	×
Zhejiang Qianjiang Motorcycle Co Ltd.	✓	×	✓	×
PIERER Mobility AG	✓	×	✓	×
Hero MotoCorp Limited	✓	×	✓	×
TVS Motor Company Limited	✓	×	✓	×

Anzahl	13	8	13	7
		Beta	KPI	SPCM

Selektion der Peer Group – Short List

- Ausgangspunkt für die Selektion der Peer Group bildet die Datenbank des Anbieters Capital IQ.
- Eine Suchabfrage nach börsennotierten Unternehmen mit den Industrie Klassifizierungen US SIC 3750 (Motorcycles, Bicycles, And Parts), 3711 („Motor Vehicles and Passenger Car Bodies“) und 3790 (Miscellaneous Transportation Equipment) ergab eine Long List mit insgesamt 360 Treffern.
- In einem nächsten Schritt wurde dieses Ergebnis um sämtliche Unternehmen verringert, welche eine Marktkapitalisierung von weniger als MEUR 100 aufweisen, da diese Unternehmen größtenteils nicht mit KTM vergleichbar sind und deren Beta-Faktoren üblicherweise aufgrund der geringen Liquidität des Aktienhandels keine ausreichende Signifikanz aufweisen. 138 Unternehmen entsprachen diesem Kriterium nicht und wurden daher ausgeschieden.
- Für die verbleibenden 222 Unternehmen erfolgte eine detaillierte Analyse des Geschäftsmodells, woraufhin 209 Unternehmen mangels vergleichbaren Geschäftsfokus nicht weiter berücksichtigt wurden.

Beta-Peer Group

- Von der damit dreizehn Unternehmen umfassenden Short List wurden weitere fünf Unternehmen aufgrund Nichterfüllung statistischer Signifikanzkriterien (u.a. Bestimmtheitsmaß R^2 und t-Tests) und von Liquiditätsmerkmalen des Aktienhandels (u.a. relativer Bid-Ask Spread, relatives Handelsvolumen und Free Float-Anteil) ausgeschlossen. Die verbleibende Peer Group von acht Unternehmen, erachten wir für Zwecke der Beta-Ermittlung in wesentlichen Risiko-relevanten Aspekten als mit KTM ausreichend vergleichbar.

Sonstige Peer-Group-Erwägungen

- Für Zwecke der KPI-Planungsplausibilisierung wurden alle 13 Unternehmen der Short List verwendet.
- Für Zwecke der Plausibilisierung mittels Multiplikatoren (SPCM) wurden die für die Ableitung des Beta-Faktors herangezogenen Unternehmen berücksichtigt, wobei für eines dieser Unternehmen keine hinreichenden Analystenschätzungen verfügbar sind.



Bewertungsmethodik | Kapitalisierungszinssatz

Das systematische Risiko eines Wertpapiers bzw. einer Investition wird durch den Beta-Faktor ausgedrückt.

Beta-Faktor

- Ein wesentlicher Faktor bei der Ermittlung unternehmensspezifischer Eigenkapitalkosten ist die Einschätzung der Risikolage des Unternehmens im Vergleich zum Gesamtmarkt. Diese Einschätzung wird durch den sog. Beta-Faktor ausgedrückt.
- Der Beta-Faktor gibt das Ausmaß der Veränderung der Rendite eines bestimmten Wertpapiers bei einer Veränderung der Rendite des Marktportfolios an. Der Beta-Faktor ist somit ein Maß für das systematische Risiko eines bestimmten Wertpapiers und wird mathematisch als eine normierte Kovarianz ausgedrückt.
- Die Bestimmung des Beta-Faktors erfolgt in der Praxis bei börsennotierten Unternehmen mit Hilfe einer linearen Regression der Renditen des betreffenden Unternehmens auf die Rendite des jeweiligen Marktportfolios (breit gestreuter Index). Der Beta-Faktor eines bestimmten Unternehmens ergibt sich demgemäß aus dem Verhältnis der Kovarianz zwischen der Rendite dieses Unternehmens und der Rendite des Marktportfolios einer bestimmten Periode zur Varianz der Rendite des Marktportfolios in derselben Periode.
- Grundsätzlich muss ein Unternehmen an der Börse notieren, damit der Risikozuschlag mittels CAPM ermittelt werden kann. Mangels beobachtbarer Aktienkursveränderungen ist eine Berechnung des Beta-Faktors bei nicht börsennotierten Unternehmen daher nicht möglich. In diesen Fällen kann daher der Beta-Faktor durch die Heranziehung des durchschnittlichen Betas ausgewählter Vergleichsunternehmen (Peer Group) angenähert werden.
- Bei der Bewertung der KTM wurde der Beta-Faktor mangels eigener Börsennotierung anhand des durchschnittlichen Beta-Faktors der ausgewählten Vergleichsunternehmen (Peer Group) geschätzt.
- Der Aktie der PMAG erfüllte die für eine Beta-Bestimmung erforderlichen Liquiditäts-/Signifikanzkriterien nicht im ausreichenden Umfang.

Anpassung an die Kapitalstruktur

- Bei der Anwendung von veröffentlichten Beta-Faktoren vergleichbarer Unternehmen muss jedoch beachtet werden, dass diese das systematische Risiko der jeweiligen Vergleichsunternehmen bzw. des Branchendurchschnitts repräsentieren. Die diesbezüglichen systematischen Risiken können dabei sowohl Branchenrisiken als auch finanzielle Risiken beinhalten. Da die Finanzierungsstruktur des Bewertungsobjekts nicht notwendigerweise mit jener der Vergleichsunternehmen übereinstimmt, muss das Branchenrisiko isoliert erfasst werden. Dies kann erreicht werden, indem von der Finanzierungsstruktur der Vergleichsunternehmen abstrahiert wird. Um lediglich das Branchenrisiko zu identifizieren, sind von den veröffentlichten levered Betas um das Fremdkapital bereinigte Beta – sogenannte unlevered Betas – abzuleiten.
- Gemäß KFS/BW 1 ist der ermittelte unlevered Beta-Faktor anschließend mit der Kapitalstruktur des Bewertungsobjekts zu re-levern, um eine unternehmensspezifischen Beta-Faktor zu erhalten. Dieser beinhaltet sodann das operative Branchenrisiko und das Finanzierungsrisiko des Bewertungsobjekts.

Berechnung aus der Vergangenheit und Schätzung für die Zukunft

- Die Ermittlung von Beta-Faktoren aus Vergangenheitsdaten kann dem Bewerter allerdings nur Hinweise auf das systematische Risiko in der Vergangenheit geben. Da die Unternehmensbewertung jedoch zukunftsbezogen ist, gilt es auch zu überprüfen, ob bzw. inwieweit die in der Vergangenheit maßgeblichen Risikofaktoren auch künftig gelten werden.
- Die Verwendung von langfristigen durchschnittlichen Beta-Faktoren erscheint uns gegenüber aktuellen (stichtagsnahen) Beta-Faktoren – insbesondere aufgrund der im vergangenen Jahr beobachtbaren Turbulenzen an den Kapitalmärkten und den dadurch bedingten volatilen Entwicklungen von Kursen und Indizes – besser geeignet, um stabile zukünftige Beta-Faktoren abzuschätzen. Wir gehen dabei davon aus, dass die durchschnittlichen in der Vergangenheit maßgeblichen Risikofaktoren zum Bewertungsstichtag auch repräsentativ für die erwartete künftige Entwicklung sind. Dies entspricht auch der von der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer im publizierten fachlichen Hinweis vom 15. April 2020 empfohlenen Vorgehensweise.



Bewertungsmethodik | Kapitalisierungszinssatz

Basierend auf einer historischen Analyse börsennotierter Vergleichsunternehmen ergibt sich ein unlevered Beta-Faktor iHv 0,80.

Übersicht Beta-Faktoren Peer Group

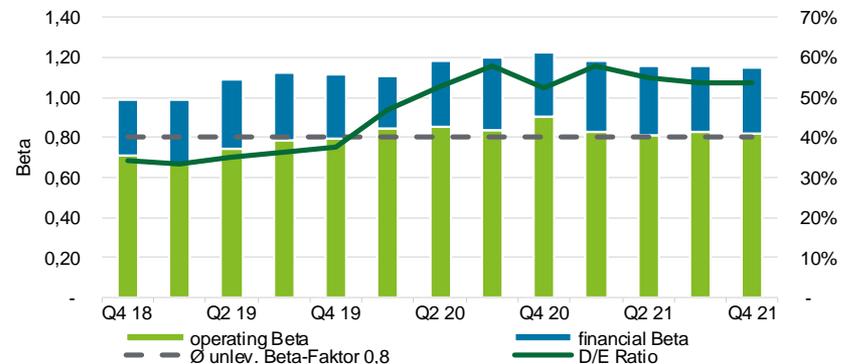
Unternehmen	Land	Ø Beta*
Honda Motor Co., Ltd.	Japan	0,52
Harley-Davidson, Inc.	USA	0,61
Yamaha Motor Co., Ltd.	Japan	0,78
Polaris Inc.	USA	1,06
Piaggio & C. SpA	Italien	0,57
Bajaj Auto Limited	Indien	0,88
Loncin Motor Co., Ltd.	China	1,06
Suzuki Motor Corporation	Japan	0,89
Median		0,80
Durchschnitt		0,80
Min		0,52
Max		1,11
Standardabweichung		0,23
Variationskoeffizient		0,28

Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC, *Beta-Faktoren beziehen sich jeweils auf den Durchschnitt über den Beobachtungszeitraum Q4 2018 bis Q4 2021.

Beta-Faktor

- Den vorigen Ausführungen entsprechend wurden die Beta-Faktoren der ausgewählten Vergleichsunternehmen (Peer Group) auf Quartalsbasis für den Zeitraum vom vierten Quartal 2018 bis zum vierten Quartal 2021 erhoben und im Detail analysiert. Die einzelnen Beta-Faktoren stammen vom Datenbankanbieter S&P Global Market Intelligence LLC (Capital IQ). Diese wurden durch Regression der wöchentlichen Rendite der Aktie gegen den jeweiligen Landesindex über die dem jeweiligen Quartal zwei vorangehenden Jahre (2-jähriger Beobachtungszeitraum) ermittelt.
- Aus dieser Beta-Analyse von ausgewählten börsennotierten Vergleichsunternehmen für 13 Quartale errechnet sich im Durchschnitt der Mediane über den gesamten Beobachtungszeitraum ein unlevered Beta iHv. rd. 0,80.

KTM - Peer Group Beta



Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC



Bewertungsmethodik | Kapitalisierungszinssatz

Zur Abschätzung der Marktrisikoprämie wurde zunächst von einer Marktrisikoprämie für etablierte Kapitalmärkte iHv. 7,74% ausgegangen und diese anschließend um länderspezifische Risikozuschläge ergänzt.

Marktrisikoprämie (MRP)

- Durch die Marktrisikoprämie wird das mit der Investition in ein Unternehmen im Vergleich zu risikolosen Wertpapieren verbundene höhere Risiko abgegolten. Rechnerisch ergibt sie sich aus der Differenz der erwarteten Rendite des Marktportfolios, welches das Portfolio eines typisierten, voll diversifizierten Investors repräsentiert, und der risikofreien Rendite. Zwar ist das Marktportfolio als solches auf dem Kapitalmarkt nicht verfügbar, doch kann es vereinfachend mit gewichtigen Indices (z.B. S&P 500) gleichgesetzt werden.
- Mit der Marktrisikoprämie wird nicht das gesamte Risiko eines Wertpapiers, sondern lediglich das systematische Risiko (Marktrisiko) abgegolten, welches den durch Diversifikation nicht vermeidbaren Teil des Gesamtrisikos eines Wertpapiers bezeichnet. Die Höhe des systematischen Risikos wird z.B. durch die Höhe des risikolosen Zinsfußes, Konjunkturprognosen, Erwartungen über das Verhalten der Tarifpartner sowie steuerpolitische Maßnahmen beeinflusst. Im Gegensatz zum systematischen Risiko kann das unsystematische Risiko der Theorie des CAPM folgend durch eine ausreichende Diversifikation des Marktportfolios vollständig eliminiert werden. Zum unsystematischen Risiko zählen insbesondere jene Risiken, die sich aus der unmittelbaren Situation eines Unternehmens ergeben, wie z.B. die Qualität des Managements und der Mitarbeiter, das Alter und die Eignung der Vermögensausstattung des Unternehmens oder die individuelle Wettbewerbssituation. Das unsystematische Risiko ist entsprechend dem CAPM nicht auf Kapitalmarkteinflüsse zurückzuführen, weshalb es vom Markt nicht abgegolten wird und somit bei der Ermittlung der Eigenkapitalkosten eines Unternehmens unberücksichtigt bleibt.
- Nach dem CAPM ist die Marktrisikoprämie zukunftsorientiert als erwartete Marktrisikoprämie zu bestimmen. Nach Empfehlung des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (KFS/BW 1 E7) können Anhaltspunkte für die Höhe der erwarteten Marktrisikoprämie im derzeitigen Marktumfeld u.a. aus Erhebungen zu sogenannten impliziten Marktrisikoprämien bzw. impliziten Markttrenditen gewonnen werden.
- Zur Höhe der Marktrisikoprämie für verschiedene Kapitalmärkte liegen mehrere empirische Untersuchungen vor. Der Fachsenat hält es für sachgerecht, sich derzeit bei der Festlegung der erwarteten Marktrisikoprämie (vor persönlichen Steuern), für den österreichischen Kapitalmarkt an einer Bandbreite für die erwartete nominelle Markttrendite von 7,5% bis 9,0% zu orientieren. Mit dieser Marktrisikoprämie soll das Risiko abgedeckt werden, in den österreichischen Kapitalmarkt, d.h. in ein Marktportfolio eines entwickelten Kapitalmarktes in einem Land bester Bonität, zu investieren. Anhand aktueller Studien zur impliziten Markttrendite für Österreich und auf Basis der fachlichen Hinweise der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer vom 15. April 2020 halten wir zum 10. Jänner 2022 (Feststellungstag der Zinssatzparameter) eine Markttrendite von 8,0% und eine daraus abgeleitete Marktrisikoprämie von 7,74% für angemessen und plausibel.
- Risiken, welche mit Investitionen in weniger entwickelte Märkte einhergehen (Länderrisiken), sollten grundsätzlich über mit Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichtete Szenarien in der Prognose der finanziellen Überschüsse erfasst werden. Falls ein Ansatz in den prognostizierten finanziellen Überschüssen z.B. aus Praktikabilitäts- oder Komplexitätsgründen unterbleibt, kommt alternativ ein korrekativer Ansatz im Nenner des Bewertungskalküls in Form eines zusätzlichen Risikozuschlags zu den nach CAPM bemessenen Kapitalkosten in Betracht.
- Die Berechnung der zusätzlich anzusetzenden länderspezifischen Risikozuschläge erfolgte über ein Bond-Spread-Modell. Dieses Modell ist das in der Praxis am weitesten verbreitete Modell zur Abschätzung internationaler Kapitalkosten bzw. Länderrisikoprämien und liegt zahlreichen veröffentlichten Daten (bspw. Ibbotson, Damodaran etc.) zugrunde.
- Gemäß diesem Modell wird zunächst die Renditedifferenz zwischen Anleihen mit dem gleichen Ausfallrisiko wie das betreffende Land (ausgedrückt durch das Rating) und der Rendite einer risikolosen Anlage berechnet. Um der unterschiedlichen Volatilität von Aktien- und Anleihemärkten Rechnung zu tragen, wird die errechnete Renditedifferenz um einen Volatilitätsfaktor adjustiert.



Bewertungsmethodik | Kapitalisierungszinssatz

Zusätzlich zu der spezifisch für Österreich ermittelten Marktrisikoprämie wurde ein länderspezifischer Zuschlag zur Marktrisikoprämie (Länderrisikoprämie) iHv 0,54% berücksichtigt.

Ermittlung der Länderrisikoprämie (LRP)

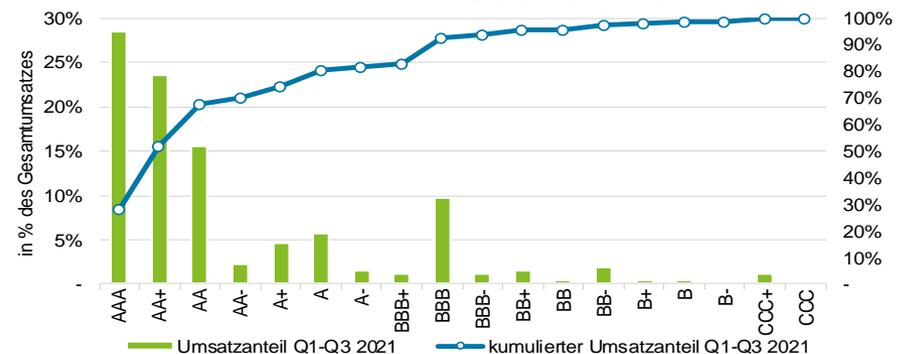
- KTM erzielt Umsatzerlöse auf zahlreichen internationalen Absatzmärkten. Eine Umsatzplanung spezifisch nach Ländern lag im gegenständlichen Fall jedoch nicht vor. Eine Planung nach Regionen (Europa, Nordamerika, LATAM, etc.), auf deren Grundlage die Umsatzverteilung je Land der ersten drei Quartale 2021 einen angemessenen Indikator für die künftige Umsatzverteilung darstellt, da diesbezüglich keine wesentlichen Verschiebungen erwartet werden, konnte jedoch zur Verfügung gestellt werden.
- Zur Berücksichtigung der unterschiedlichen Volatilität von Aktien- und Anleihemärkten wird die errechnete Renditedifferenz zusätzlich um einen Volatilitätsfaktor adjustiert, welcher auf Basis von langfristigen empirischen Studien (vgl. Duff&Phelps: 2021 SBBi®Yearbook) iHv 1,55x berücksichtigt wurde.
- Österreich selbst verfügt über ein „AA+“-Rating (S&P) und ist insofern nicht als gänzlich risikofrei einzustufen (AAA). Die für Österreich ermittelte implizite Marktrisikoprämie iHv 7,74% berücksichtigt insofern bereits die Länderrisikoprämie eines „AA+“-Landes, weshalb der länderspezifische Risikozuschlag für KTM jeweils nur die die Differenz zur Länderrisikoprämie eines „AA+“-Landes enthält. Der gewichtete länderspezifische Risikozuschlag (LRP) – zusätzlich zum österreichischen Länderrisiko – beläuft sich im vorliegenden Fall demnach auf 0,54%.
- Die Ermittlung der länderspezifischen Risikoprämien erfolgte auf Basis der Renditedifferenz zwischen 10-jährigen US-Anleihen verschiedener Ratingklassen und dem risikolosen 10-jährigen US-Treasury Bond zum 10. Jänner 2022 (Feststellungstag der Zinssatzparameter).

Länderrisikoprämie je Ratingklasse (per 10. Jänner 2022)

Ratingklasse	Bond Spreads	Volatility Adjustment	Country Risk Premium	CRP Δ zu AT
AAA	-	1,55x	-	(0,48%)
AA+	0,31%*	1,55x	0,48%	-
AA	0,62%	1,55x	0,96%	0,48%
AA-	0,69%*	1,55x	1,06%	0,58%
A+	0,75%*	1,55x	1,17%	0,68%
A	0,82%	1,55x	1,27%	0,78%
A-	0,95%*	1,55x	1,47%	0,99%
BBB+	1,08%*	1,55x	1,68%	1,20%
BBB	1,22%	1,55x	1,88%	1,40%
BBB-	1,74%*	1,55x	2,70%	2,22%
BB+	2,27%*	1,55x	3,52%	3,04%
BB	2,80%	1,55x	4,34%	3,86%
BB-	3,13%*	1,55x	4,85%	4,37%
B+	3,46%*	1,55x	5,36%	4,88%
B	3,78%	1,55x	5,87%	5,39%
B-	5,28%*	1,55x	8,19%	7,71%
CCC+	6,78%*	1,55x	10,51%	10,03%
CCC	8,28% **	1,55x	12,83%	12,35%

Quelle: Bloomberg, Duff&Phelps, Capital IQ; * Interpolierter Wert, da kein Bloomberg-Benchmark für Ratingklasse; ** Industriefinanzen der Ratingkategorie CCC liegen nicht vor, näherungsweise wurde daher ein Spread von 8,28% angenommen (entspricht dem höchsten beobachtbaren Spread der Ratingkategorie B seit 2009)

KTM - Umsatzanteil nach Länderrating (Q1-Q3 2021)



Quelle: KTM

CLASSIFICATION: CONFIDENTIAL

61



Bewertungsmethodik | Kapitalisierungszinssatz

Die Fremdkapitalkosten wurden anhand bestehender Zinskonditionen und Kreditlinien des Bewertungsobjekts hergeleitet.

Fremdkapitalkosten

- Die erwarteten Fremdkapitalzinsen gemäß KFS/BW 1 (KFS/BW 1 E3) ergeben sich aus dem risikolosen Zinssatz sowie einem Zuschlag für die Kompensation des von den Fremdkapitalgebern zu tragenden systematischen und unsystematischen Risikos (Credit Spread). Dieser ist als Differenz zwischen den laufzeitäquivalenten erwarteten Fremdkapitalzinsen und dem risikolosen Zinssatz definiert.
- In der Detailplanungsperiode werden die erwarteten Fremdkapitalzinsen aus den aktuellen Konditionen der jeweiligen Finanzierungslinien und deren geplanten Beständen in der Planungsperiode gewichtet.
- Für die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten wird für den Detailplanungszeitraum ein volumengewichteter Zinssatz ermittelt. Der Zinsaufwand für die Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten ergibt sich aus dem jeweils geplanten Bestand aus der Vorperiode und dem volumengewichteten Zinssatz. Für die Detailplanungsperiode werden somit die aktuell vertraglich vereinbarten volumengewichteten Zinsen gemäß KFS/BW 1 herangezogen. In der Ewigen Rente wird eine Refinanzierung mit dem Zinssatz iHv 1,54% angenommen, der sich auf Basis des gewichteten Spreads der bestehenden Finanzierungslinien zum jeweiligen laufzeitäquivalenten risikolosen Zinssatz ergibt und anschließend zum Basiszinssatz zum 10. Jänner 2022 (Feststellungstag der Zinssatzparameter) addiert wurde.
- Der Zinssatz iZm den IFRS 16 Leasingverbindlichkeiten ist ein volumengewichteter Zinssatz, welcher aus sämtlichen IFRS 16 Leasingverhältnissen und deren von KTM zur Verfügung gestellten Zinssätzen berechnet wurde.
- Zusätzlich wurden die verzinslichen Personalrückstellungen für Abfertigungen und Jubiläumsgelder als Finanzverbindlichkeit qualifiziert. Folglich wurde die daraus resultierende Zinskomponente ebenfalls bei der Ermittlung der Fremdkapitalzinsen berücksichtigt. Für die verzinslichen Personalrückstellungen wurde der Rechnungszinssatz iHv 1,10% aus dem Jahr 2020 herangezogen und konstant fortgeschrieben.

Debt Beta

- Nach KFS/BW 1 ist die Berücksichtigung eines Beta-Faktors für das Fremdkapital (Debt Beta) erforderlich, wenn die zum Basiszinssatz laufzeitäquivalenten Fremdkapitalkosten des Unternehmens wesentlich vom Basiszinssatz abweichen und somit einen wesentlichen Einfluss auf das Bewertungsergebnis haben. Gemäß Empfehlung zum Debt Beta der Arbeitsgruppe Unternehmensbewertung des Fachsenats für Betriebswirtschaft der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer (KFS/BW 1 E3) kann vereinfachend davon ausgegangen werden, dass die Nichtberücksichtigung bei einem Credit Spread von weniger als 200 Basispunkten bzw. bei einem Debt Beta von kleiner als 0,1 in der Regel nur unwesentliche Auswirkungen auf das Bewertungsergebnis haben wird. Nach der Empfehlung ist dabei nur das systematische Risiko im Credit Spread zu berücksichtigen. Da der von uns gemäß KFS/BW 1 ermittelte Credit Spread aus den Fremdkapitalzinsen bereits im gesamten Planungszeitraum unter dieser Grenze laut Empfehlung des Fachsenats liegt, wurde bei der Wertermittlung kein Beta-Faktor für das Fremdkapital berücksichtigt. Zudem liegen nach unserer Beurteilung keine Debt-Beta relevanten Fremdkapitalbestände im Sinne dieser Empfehlung vor.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.



Bewertungsmethodik | Kapitalisierungszinssatz

Die periodenspezifischen Kapitalkosten (WACC) liegen für den Detailplanungszeitraum bei rd. 6,95%. Der WACC in der Ewigen Rente (vor Wachstumsabschlag) beträgt rd. 7,06%.

KTM - WACC Ableitung - 16. Februar 2022

	2022e	2023e	2024e	Terminal Value
Marktrisikoprämie (entw. Kapitalmärkte)	7,74%	7,74%	7,74%	7,74%
+ Länderrisikoprämie (Eigenkapital)	0,54%	0,54%	0,54%	0,54%
x Re-levered Beta*	1,05x	1,04x	1,00x	0,99x
Firmenspezifische Marktrisikoprämie	8,71%	8,58%	8,26%	8,20%
+ Risikoloser Zinssatz	0,26%	0,26%	0,26%	0,26%
Kosten des Eigenkapitals (ungewichtet)	8,97%	8,84%	8,52%	8,47%
x Eigenkapitalquote	74,92%	76,10%	79,16%	80,70%
Kosten des Eigenkapitals (gewichtet)	6,72%	6,73%	6,75%	6,83%
Risikoloser Zinssatz	0,26%	0,26%	0,26%	0,26%
+ Länderrisikoprämie (Fremdkapital)	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%
+ Bonitätsaufschlag	0,58%	0,61%	0,63%	0,89%
Fremdkapitalkosten vor Steuern	1,20%	1,22%	1,24%	1,51%
- effektiver Unternehmenssteuersatz	23,69%	23,69%	22,69%	22,69%
Fremdkapitalkosten nach Steuern (ungewichtet)	0,92%	0,93%	0,96%	1,16%
x Fremdkapitalquote	25,1%	23,9%	20,8%	19,3%
Fremdkapitalkosten (gewichtet)	0,23%	0,22%	0,20%	0,22%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	6,95%	6,95%	6,95%	7,06%

Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC, Bloomberg, Deloitte; *un-levered Beta in Höhe von 0,80

Diskontierungszinssatz

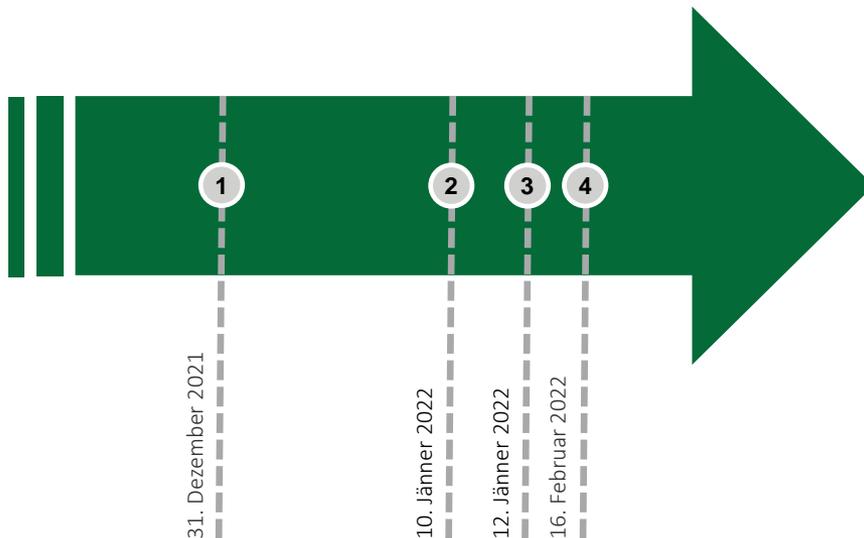
- Der Diskontierungszinssatz beim DCF-Verfahren nach dem WACC-Ansatz ist gemäß KFS/BW 1 ein gewichteter Mischzinssatz aus Eigenkapitalkosten und Fremdkapitalkosten. Die Gewichtung erfolgt nach dem Verhältnis der Marktwerte von Eigen- und Fremdkapital des zu bewertenden Unternehmens.
- Den vorigen Ausführungen entsprechend wurden die Beta-Faktoren der ausgewählten Vergleichsunternehmen (Peer Group) auf Quartalsbasis für den Zeitraum vom letzten Quartal 2018 bis zum letzten Quartal 2021 erhoben und im Detail analysiert. Die einzelnen Beta-Faktoren stammen vom Datenbankanbieter S&P Global Market Intelligence LLC. Diese wurden durch Regression der wöchentlichen Rendite der Aktie gegen den jeweiligen Landesindex ermittelt.
- Der Bonitätsaufschlag für die Kompensation des von den Fremdkapitalgebern zu tragenden systematischen und unsystematischen Risikos wurde aus den Konditionen der unterschiedlichen Formen des Fremdkapitals (gewichtet aus verzinslichen Rückstellungen, Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sowie Leasingverbindlichkeiten) abgeleitet und periodenspezifisch anhand der jährlichen Bestände gewichtet.
- Die von den Fremdkapitalgebern zu tragende länderspezifische Risikoprämie ist nicht in dem Bonitätsaufschlag für das systematische und unsystematische Risiko enthalten und wird daher separat dargestellt und zum Bonitätsaufschlag addiert.
- Für die Ableitung des Diskontierungszinssatzes wurde das unverschuldete Beta der Peer Group an die periodenspezifische Kapitalstruktur der KTM angepasst (sogenanntes Relevern des Beta-Faktors).
- Auf Basis der dargestellten Vorgehensweise und der auf den vorangehenden Seiten beschriebenen Input-Parameter ergeben sich für die KTM in der Detailplanungsperiode gewichtete Kapitalkosten iHv rd. 6,95%. In der Ewigen Rente beträgt der WACC vor Berücksichtigung des Wachstumsabschlags rd. 7,06%.

Bewertungsmethodik | Bewertungsstichtag

Aufgrund des in der Zukunft liegenden Bewertungsstichtages werden die geplanten finanziellen Überschüsse in einem ersten Schritt auf den 31. Dezember 2021 diskontiert. Dieses rechnerische Ergebnis wird in einem zweiten Schritt auf den Bewertungsstichtag 16. Februar 2022 aufgezinst.

Vorgehensweise in Hinblick auf den in der Zukunft liegenden Bewertungsstichtag

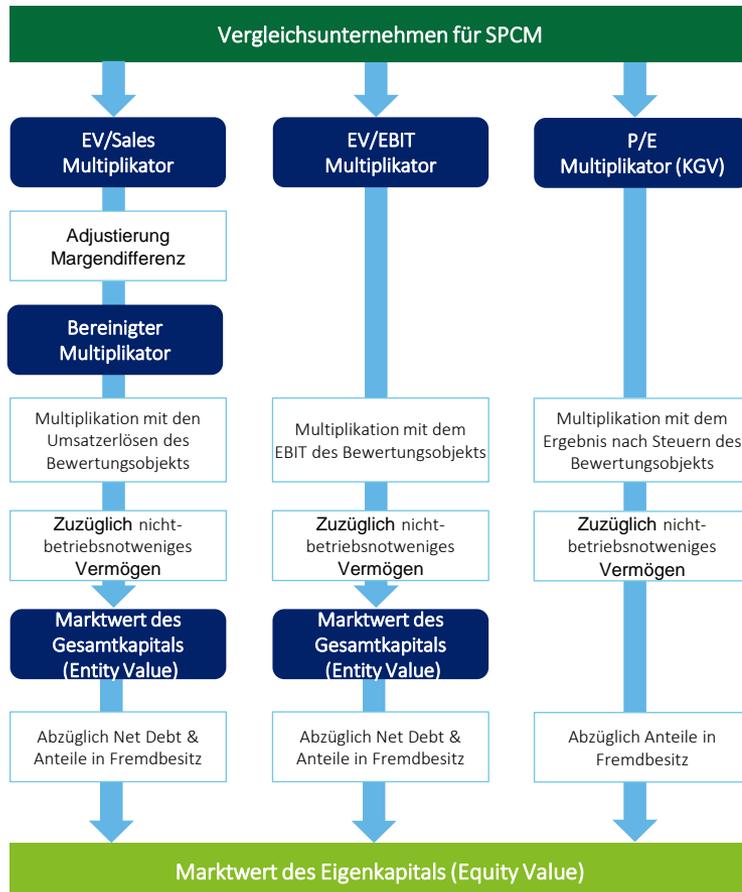
- Unternehmenswerte sind zeitpunktbezogen. Der Bewertungsstichtag ist jener Zeitpunkt, für den der Wert des Unternehmens festgestellt wird. Er ergibt sich aus dem Auftrag oder aus vertraglichen oder rechtlichen Regelungen. Grundsätzlich sind ab diesem Zeitpunkt die finanziellen Überschüsse (Free Cash Flows) in die Unternehmensbewertung einzubeziehen.
- Im konkreten Fall ist der Bewertungsstichtag der Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der KTM, der 16. Februar 2022, und liegt damit in der Zukunft. Bewertungstechnisch wird diesem Umstand dadurch Rechnung getragen, dass die geplanten Free Cash Flows zunächst auf den rechnerischen Stichtag 31. Dezember 2021 diskontiert werden. Das so ermittelte Zwischenergebnis wird anschließend mit den der Bewertung zugrunde liegenden Eigenkapitalkosten auf den 16. Februar 2022 aufgezinst.
- Alle für die Wertermittlung zu beachtenden Informationen, die bei angemessener Sorgfalt zum Bewertungsstichtag hätten erlangt werden können, sind zu berücksichtigen. Änderungen der wertbestimmenden Faktoren zwischen dem Bewertungsstichtag und dem Abschluss der Bewertung sind nur dann zu berücksichtigen, wenn sich dies aus dem Bewertungszweck ergibt.
- Für die gegenständliche Bewertung sind aufgrund des in der Zukunft liegenden Bewertungsstichtags jene Informationen über die KTM zu berücksichtigen, welche uns bis zum Abschluss unserer Arbeiten am 12. Jänner 2022 zur Verfügung gestellt wurden.
- Bzgl. der für Plausibilisierungszwecke durchgeführte Vergleichsanalyse mittels kapitalmarktorientierter Multiplikatoren sowie für die Planungsanalyse anhand ausgewählter Key Performance Indicators (KPI) börsennotierter Vergleichsunternehmen (Peer Group) wurde auf Kapitalmarktdaten bzw. Analystenschätzungen vom 10. Jänner 2022 abgestellt.
- Hinsichtlich Bestimmung der Zinssatzparameter konnte auch der Erkenntnisstand bis bzw. vom 10. Jänner 2022 einfließen.
- Sofern sich einzelne Parameter des Diskontierungszinssatzes sowie die Zukunftsaussichten und die daraus erwarteten Cash Flows zwischen dem Abschluss unserer Arbeiten und dem Bewertungsstichtag signifikant ändern sollten und die Auswirkungen auf das Bewertungsergebnis wesentlich sind, so ist das vorliegende Gutachten entsprechend anzupassen.





Bewertungsmethodik | Multiplikatorenverfahren

Dem Multiplikatorverfahren liegt die Annahme zugrunde, dass Unternehmen, die sich hinsichtlich ihrer wesentlichen Rahmenbedingungen gleichen, auch den gleichen Wert haben sollten.



Grundsätzliche Überlegungen

- Der Bewertung nach dem Multiplikatorverfahren liegt die Annahme zugrunde, dass Unternehmen, die sich hinsichtlich ihrer wesentlichen Rahmenbedingungen (Geschäftsgegenstand, Größe, Ertragslage, etc.) gleichen, auch den gleichen Wert haben sollten.
- Formal wird aus einer Referenzgröße und dem korrespondierenden Marktpreis vergleichbarer Unternehmen eine Verhältniszahl ermittelt, die – mit der Referenzgröße des Bewertungsobjekts multipliziert – den potentiellen Marktpreis des Bewertungsobjekts ergibt. Als Referenzgrößen kommen hierbei Ertragsgrößen (z.B. Umsatz, EBIT, EBITDA, Jahresüberschuss), Substanzgrößen (z.B. Buchwert Eigenkapital) und operative Größen (z.B. Kundenzahl) in Betracht. Grundsätzlich sind hierbei aktuelle oder zukünftige Werte den historischen vorzuziehen.
- Als korrespondierender Wert ist im Allgemeinen – abhängig von der angewandten Referenzgröße – entweder der Gesamtunternehmenswert (Enterprise Value) oder der Wert des Eigenkapitals (Equity Value) heranzuziehen.
- Die Ermittlung dieses Wertes kann entweder über die Börsenkapitalisierung vergleichbarer Unternehmen (Similar Public Company Methode) oder über den Transaktionswert von zeitnah und erfolgreich abgeschlossenen Transaktionen vergleichbarer Unternehmen (Recent Transactions Methode) erfolgen.
- Abgesehen von oftmaligen Problemen der Datenbeschaffung und -qualität kommt der Auswahl der vergleichbaren Unternehmen („Peer Group“) im Rahmen dieser Verfahren essentielle Bedeutung zu.
- Grundsätzlich ist darauf hinzuweisen, dass kein Unternehmen mit einem anderen vollständig vergleichbar ist. Das Ergebnis wird deshalb in der Regel in Form einer Bandbreite möglicher Werte dargestellt, welche den verbleibenden Interpretationsspielraum angemessen widerspiegelt.
- Zusätzlich ist zu beachten, dass die Ergebnisse dieser Verfahren stets im Lichte der zum Bewertungsstichtag herrschenden Stimmung auf den Kapitalmärkten bzw. der transaktionsindividuellen Spezifika und Hintergründe zu betrachten sind.



Bewertungsergebnis

Bewertungsobjekt	7
Marktanalyse	18
Business Plan	23
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnis	66
Appendix	70



Bewertungsergebnis | DCF-Verfahren

Unter Anwendung des WACC-Verfahrens errechnen wir zum 16. Februar 2022 einen objektivierten Wert gemäß KFS/BW 1 für die KTM in der Höhe von rd. MEUR 1.989,3 (rd. EUR 186,28 pro Aktie).

KTM - FCF und DCF Ableitung zum 16. Februar 2022

MEUR	2022e	2023e	2024e	Normalisierung	Terminal Value
------	-------	-------	-------	----------------	----------------

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

Summe Barwerte FCF	2.170,6
+ Excess Cash	343,6
+ Zinstragende Forderungen	1,2
Zwischenergebnis (EV) zum 31.12.2021	2.515,4
- Marktwert Minderheitenanteile	(1,1)
- Marktwert Finanzverbindlichkeiten	(546,9)
Zwischenergebnis zum 31.12.2021	1.967,4
Aufzinsungsfaktor	1,011
Marktwert Eigenkapital (100%) zum 16.02.2022	1.989,3
Anzahl ausstehender Aktien (in Mio.)	10,7
Wert pro Aktie zum 16.02.2022 (in EUR)	186,28

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Quelle: Deloitte

Bewertungsgutachten KTM AG – Fassung gemäß § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG – 12. Jänner 2022

Wesentliche Bewertungsaspekte (1/3)

- Die Bewertung der KTM erfolgte auf Basis eines DCF-Verfahrens in der Ausprägung des WACC-Ansatzes. Der Bewertung wurde die vom Management der KTM erstellte Planungsrechnung, welche das Budgetjahr 2022 sowie die Mittelfristplanung von 2023 bis 2024 umfasste, zugrunde gelegt. Die der Bewertung zugrundeliegende Planungsrechnung bis zum EBIT wurde dem Aufsichtsrat der KTM in der Sitzung vom 7. Dezember 2021 vorgestellt. Das Budget 2022 wurde vom Aufsichtsrat genehmigt, die Mittelfristplanung zur Kenntnis genommen.
- Die materielle Plausibilität der Planungsrechnung wurde von uns im Lichte des Markt- und Wettbewerbsumfeldes sowie auf Basis von Vergangenheitsanalysen und Benchmarkings untersucht und für plausibel befunden.
- Die Bestimmung der Wachstumsrate für die Ewige Rente erfolgt auf Basis von Markterwartungen und makroökonomischer Indikatoren der wesentlichen KTM-Absatzländer und wurde iHv. 1,25% angenommen.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

- Die Berechnung der Kapitalthesaurierung in der Ewigen Rente erfolgte nach der sogenannten „Value-Driver“ Formel. Hierbei wurde auf das Renditeniveau (RONIC) nach Durchführung der vorangehenden Anpassung der Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungskosten abgestellt. Dieses Renditeniveau ist mit der Wachstumsrate (1,25%) und der Thesaurierung konsistent und spiegelt insbesondere die Markenstärke sowie die umfangreichen F&E-Tätigkeiten der KTM wider, welche eine entsprechende Markteintrittsbarriere begründen.



Bewertungsergebnis | Sensitivitätsanalyse

Nach Durchführung von Sensitivitätsanalysen liegt der objektivierte Unternehmenswert für 100% des Eigenkapitals der KTM zum 16. Februar 2022 in einer Bandbreite von rd. MEUR 1.822,1 bis rd. MEUR 2.171,5 bzw. von rd. EUR 170,63 bis rd. EUR 203,35 pro Aktie.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

- Zusätzlich zum Barwert der Free Cash Flows haben wir die liquiden Mittel aufgrund offener verfügbarer Kreditrahmen und der verwendeten Instrumente zum Working-Capital-Management zur Gänze als nicht-betriebsnotwendig (Excess Cash) eingestuft und daher werterhöhend hinzugezählt. Weiters wurden sonstige Finanzanlagen und zinstragende Forderungen hinzugezählt – für nähere Details hierzu verweisen wir auf S. 54.
- Neben dem Abzug von verzinslichen Verbindlichkeiten iHv rd. MEUR 456,5 haben wir Rückstellungen für Sozialkapital iHv rd. MEUR 28,8 sowie Leasingverbindlichkeiten iHv. rd. MEUR 61,7 in Abzug gebracht.
- Nicht-betriebsnotwendiges Vermögen von bewertungsrelevantem Umfang (über die Ausführungen zu den liquiden Mitteln und den zinstragenden Forderungen hinausgehend) liegt auskunftsgemäß nicht vor.
- Die geplanten Free Cash Flows wurden zunächst auf den rechnerischen Stichtag 31. Dezember 2021 diskontiert und auf den Wert des Eigenkapitals übergeleitet. Als Bewertungsstichtag wurde der 16. Februar 2022 festgelegt. Den Marktwert des Eigenkapitals haben wir mit den Eigenkapitalkosten auf diesen Stichtag aufgezinst. Der Aufzinsungsfaktor ergibt sich aus den ermittelten Eigenkapitalkosten für das erste Planjahr 2022 und einer Aufzinsungsperiode von 47 Tagen (Zeitraum zwischen dem 31. Dezember 2021 und dem 16. Februar 2022).
- Auf dieser Basis errechnen wir unter Anwendung des WACC-Verfahrens zum 16. Februar 2022 einen objektivierten Wert gemäß KFS/BW 1 für die KTM in der

Höhe von

rd. MEUR 1.989,3 bzw. rd. EUR 186,28 pro Aktie.

Sensitivitätsanalysen

- Wir haben den ermittelten Unternehmenswert hinsichtlich Sensitivität auf Veränderungen wesentlicher Werttreiber untersucht.
- Als wesentliche Einflussgrößen wurden die Höhe der gewichteten Kapitalkosten sowie die EBIT-Marge identifiziert. Die untenstehende Übersicht verdeutlicht die Sensitivität des Marktwerts des Eigenkapitals der KTM auf diese Parameter.
- Auf Basis der von uns durchgeführten Sensitivitätsanalysen liegt der von uns ermittelte objektivierte Unternehmenswert für 100% des Eigenkapitals der KTM zum 16. Februar 2022 in einer Bandbreite von

rd. MEUR 1.822,1 bis rd. MEUR 2.171,5

bzw. rd. EUR 170,63 bis rd. EUR 203,35 pro Aktie.

Sensitivitätsanalyse - Marktwert Eigenkapital (in MEUR)

EBIT-Marge	WACC				
	+50,0 bp	+25,0 bp	+/-0	-25,0 bp	-50,0 bp
-50,0 bp	1.668,3	1.749,8	1.838,3	1.934,9	2.040,5
-25,0 bp	1.737,8	1.822,1	1.913,8	2.013,8	2.123,2
+/-0	1.807,2	1.894,5	1.989,3	2.092,7	2.205,8
+25,0 bp	1.876,6	1.966,8	2.064,7	2.171,5	2.288,4
+50,0 bp	1.946,0	2.039,1	2.140,2	2.250,4	2.371,0

Quelle: Deloitte

Sensitivitätsanalyse - Marktwert Eigenkapital pro Aktie

EBIT-Marge	WACC				
	+50,0 bp	+25,0 bp	+/-0	-25,0 bp	-50,0 bp
-50,0 bp	156,23	163,86	172,15	181,19	191,09
-25,0 bp	162,73	170,63	179,22	188,58	198,83
+/-0	169,23	177,41	186,28	195,97	206,56
+25,0 bp	175,73	184,18	193,35	203,35	214,30
+50,0 bp	182,24	190,95	200,41	210,74	222,03

Quelle: Deloitte



Bewertungsergebnis | SPCM-Analyse

Die für Plausibilisierungszwecke durchgeführte Vergleichsanalyse mittels kapitalmarktorientierter Multiplikatoren ergibt eine Wertbandbreite von MEUR 1.934,2 bis MEUR 2.199,2.

Ausblendung iSd § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG

Dieser Abschnitt enthält nach Einschätzung des Vorstands der PMAG und der KTM Informationen, die nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet sind, der PMAG, der KTM oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen und ist daher nicht zur Offenlegung oder Weitergabe an Dritte bestimmt.

einer Größe verdichtet werden kann. Dazu werden in der Regel das arithmetische Mittel oder der Median herangezogen. Wir haben die mittels DCF-Verfahren ermittelten Ergebnisbandbreiten anhand von kapitalmarktorientierten Multiplikatoren – Similar Public Company Methode (SPCM) –, soweit sinnvoll und möglich, plausibilisiert.

- Im vorliegenden Fall kommen EV/Sales-, EV/EBIT- und P/E-Multiplikatoren zur Anwendung. Investoren sind idR nicht an einer Referenzgröße per se interessiert, sondern an dem daraus ableitbaren Cash Flow. Aufgrund potenzieller Verzerrungen durch die unterschiedliche Anwendung von Bilanzierungsvorschriften (u.a. hinsichtlich IFRS 16 und Aktivierung von Entwicklungskosten) können EV/EBITDA-Multiplikatoren nicht zur Plausibilisierung angewandt werden.
- Wir sind bei der Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse von jenen Vergleichsunternehmen ausgegangen, die wir im Zuge der Ermittlung des Beta-Faktors selektiert haben (für nähere Details hierzu verweisen wir auf S. 57).
- Auf Basis der von uns durchgeführten Analysen und unter Berücksichtigung der voranstehenden Ausführungen ermitteln sich auf Basis der Kapitalmarktdaten vom 10. Jänner 2022 – eine Bandbreite für einen 100%igen Anteil am Grundkapital der KTM zwischen rd.

MEUR 1.932,4 und MEUR 2.199,2

(rd. EUR 180,95 und EUR 205,94 pro Aktie).

- Die von uns mittels DCF ermittelte Wertbandbreite erachten wir vor diesem Hintergrund und im Sinne von KFS/BW 1 als ausreichend plausibilisiert.

Plausibilisierung mittels kapitalmarktorientierten Multiplikatoren

- Gemäß KFS/BW 1 ist die mittels DCF-Verfahren ermittelte Wertbandbreite anhand von Multiplikatorverfahren zu plausibilisieren. Multiplikatorverfahren ermitteln den Unternehmenswert als potentiellen Marktpreis durch Multiplikation des Multiplikators mit einer Bezugsgröße (Überschussgröße) als Referenzgröße.
- Die Anzahl der Multiplikatoren aus den vergleichbaren Unternehmen (Peer Group) ergibt in der Regel eine Bandbreite, die zu



Appendix

Bewertungsobjekt	7
Marktanalyse	18
Business Plan	23
Bewertungsmethodik	45
Bewertungsergebnis	66
Appendix	70



Appendix | A1: SPCM Multiple-Übersicht

Zur Plausibilisierung der mittels DCF-Verfahren ermittelten Unternehmenswerte haben wir eine Vergleichsanalyse mittels Multiplikatorverfahren in der Ausprägung der Similar Public Company Methode (SPCM) durchgeführt.

SPCM Multiple-Übersicht

MEUR	Markt- kapitalisierung	EV	EBIT Wachstum 2022-2024	EBIT Marge 2022	EV / Sales			EV / EBIT			P / E		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Honda Motor Co., Ltd.	44.678	84.115	8%	6%	0,7x	0,7x	0,6x	11,5x	10,7x	9,9x	7,5x	7,0x	7,1x
Harley-Davidson, Inc.	5.388	10.821	10%	17%	2,6x	2,5x	2,4x	15,5x	13,8x	12,8x	10,3x	10,0x	8,9x
Yamaha Motor Co., Ltd.	7.809	9.173	2%	10%	0,6x	0,6x	0,6x	6,5x	6,2x	6,2x	8,0x	7,8x	7,8x
Polaris Inc.	6.146	7.370	7%	9%	1,0x	0,9x	0,9x	10,1x	9,6x	8,9x	11,3x	11,0x	11,2x
Piaggio & C. SpA	1.023	1.395	n/a	8%	0,7x	0,7x	0,7x	9,4x	8,0x	n/a	12,4x	10,2x	n/a
Bajaj Auto Limited	11.800	11.001	17%	16%	2,4x	2,1x	1,8x	14,4x	12,5x	10,5x	16,3x	14,2x	12,0x
Suzuki Motor Corporation	17.158	16.653	10%	7%	0,5x	0,5x	0,5x	7,4x	6,6x	6,1x	11,1x	10,0x	9,4x
Median	7.809	10.821	9%	9%	0,7x	0,7x	0,7x	10,1x	9,6x	9,4x	11,1x	10,0x	9,2x
Min	1.023	1.395	2,4%	0,06x	0,5x	0,5x	0,5x	6,5x	6,2x	6,1x	7,5x	7,0x	7,1x
Max	44.678	84.115	17,0%	0,17x	2,6x	2,5x	2,4x	15,5x	13,8x	12,8x	16,3x	14,2x	12,0x
Durchschnitt	13.429	20.075	9,2%	0,10x	1,2x	1,1x	1,1x	10,7x	9,6x	9,1x	11,0x	10,0x	9,4x
Harmonisches Mittel	n/a	n/a	n/a	n/a	0,9x	0,8x	0,8x	9,8x	8,9x	8,4x	10,4x	9,6x	9,1x
Standardabweichung	14.699	28.607	4,8%	0,04x	0,9x	0,8x	0,7x	3,4x	2,9x	2,6x	2,9x	2,3x	1,9x
Abweichungskoeffizient	1,09	1,42	0,52	0,42	0,72	0,71	0,66	0,31	0,30	0,29	0,27	0,23	0,20

Quelle: S&P Global Market Intelligence LLC



Appendix | A2: FA-AAB

Allgemeine Auftragsbedingungen der Deloitte Financial Advisory GmbH (Stand 2020)

1. Allgemeine Grundlagen

1.1 Deloitte Financial Advisory GmbH (im Folgenden kurz „Deloitte FA“) erbringt sämtliche Beratungsleistungen auf Grundlage dieser „Allgemeinen Auftragsbedingungen“ (kurz „FA-AAB“) und des individuellen schriftlichen Angebots von Deloitte FA.

1.2 Diese FA-AAB gelten auch für alle künftigen Vertragsbeziehungen, auch wenn in einem Angebot von Deloitte FA nicht ausdrücklich darauf verwiesen wird.

1.3 Abweichende Allgemeine Geschäftsbedingungen des Auftraggebers gelten nur dann, wenn Deloitte FA diese ausdrücklich schriftlich anerkannt hat.

1.4 Änderungen dieser FA-AAB bedürfen der Schriftform. Dies gilt auch für das Abgehen von diesem Schriftformerfordernis. Mündliche Nebenabreden und Erklärungen sind nur dann wirksam, wenn Deloitte FA diese schriftlich bestätigt.

2. Vertragsabschluss

2. 1 Angebote sind vier Wochen gültig, soweit im Angebot nicht anders angegeben. Das Auftragsverhältnis kommt mit Annahme des von Deloitte FA übermittelten Angebots zustande. Die Annahme erfolgt mit dem Einlangen der dem Angebot beiliegenden, vom Auftraggeber firmenmäßig unterfertigten Auftragsbestätigung bei Deloitte FA.

3. Mitwirkungspflichten

3.1 Der Auftraggeber sorgt dafür, dass Deloitte FA auch ohne besondere Aufforderung alle notwendigen Informationen bzw. Daten zeitgerecht zur Verfügung gestellt und die erforderlichen zuverlässigen, korrekten und vollständigen Auskünfte erteilt werden. Dies gilt auch für alle Informationen, Daten, Vorgänge und Umstände, die erst während der Beratungstätigkeit vorliegen oder bekannt werden.

3.2 Das Vertrauensverhältnis zwischen dem Auftraggeber und Deloitte FA bedingt, dass Deloitte FA über vorher durchgeführte und/oder laufende Beratungen, die in Zusammenhang mit den zu erbringenden Beratungsleistungen stehen, umfassend informiert wird. Der Auftraggeber stellt sicher, dass alle Voraussetzungen, wie im Angebot festgehalten, richtig und vollständig sind.

3.3 Der Auftraggeber wird alle Entscheidungen, die zur Erbringung der vereinbarten Beratungsleistungen erforderlich sind, zeitnah treffen und allenfalls erforderliche Zustimmungen einholen (z.B. Zustimmungen der Konzernleitung, des Aufsichtsrats, der Mitarbeiter, des Betriebsrats etc.).

3.4 Sofern die vereinbarten Beratungsleistungen in den Räumlichkeiten des Auftraggebers erbracht werden, wird der Auftraggeber die notwendige Büroinfrastruktur kostenlos bereitstellen und dafür sorgen, dass alle organisatorischen Rahmenbedingungen vorliegen und eine ungestörte Leistungserbringung gewährleistet ist.

3.5 Wenn der Auftraggeber seine Mitwirkungspflichten verletzt oder sonstige Umstände außerhalb der Einflussosphäre von Deloitte FA vorliegen, welche Deloitte FA an der Erbringung der vereinbarten Beratungsleistungen hindern, verschiebt sich ein vereinbarter Terminplan (Meilensteine). Darüber hinaus ist Deloitte FA berechtigt, dem Auftraggeber allfällige Mehrkosten (z.B. Stehzeiten der eingesetzten Mitarbeiter) in Rechnung zu stellen.

4. Durchführung/Umfang der Beratungsleistungen

4.1 Deloitte FA schuldet die Erbringung der im Angebot vereinbarten Beratungsleistungen, nicht aber einen bestimmten wirtschaftlichen Erfolg. Die Beurteilung unternehmerischer Zweckmäßigkeit und Wirtschaftlichkeit und die Entscheidung über die unternehmerische Umsetzung der von Deloitte FA erbrachten Beratungsergebnissen obliegen demnach allein dem Auftraggeber.

4.2 Deloitte FA ist berechtigt, die vom Auftraggeber erteilten Auskünfte und übergebenen Unterlagen als richtig und vollständig anzusehen. Sofern nicht ausdrücklich anders vereinbart, ist Deloitte FA nicht verpflichtet, solche Auskünfte oder Unterlagen auf deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit zu überprüfen.

4.3 Deloitte FA wird sich bemühen, dem Wunsch des Auftraggebers nach dem Einsatz bestimmter Mitarbeiter zu entsprechen, behält sich aber ausdrücklich vor, Mitarbeiter nach eigenem Ermessen einzusetzen und neu zuzuordnen, wie es für die Erbringung der Beratungsleistungen angemessen, zweckdienlich und möglich ist



Appendix | A2: FA-AAB

Allgemeine Auftragsbedingungen der Deloitte Financial Advisory GmbH (Stand 2020)

4.4 Deloitte FA ist berechtigt, vereinbarte Beratungsleistungen ganz oder teilweise durch Kooperationspartner oder sachkundige Dritte durchführen zu lassen und Drittinformationen von diesen Kooperationspartnern oder sachkundige Dritten einzuholen. Zieht Deloitte FA zur Erbringung ihrer Beratungsleistungen einen Kooperationspartner oder einen sachkundigen Dritten, etwa ein datenverarbeitendes Unternehmen, einen Wirtschaftstreuhänder oder einen Rechtsanwalt bei und hat Deloitte FA den Auftraggeber hiervon schriftlich benachrichtigt, so wird Deloitte FA von der Haftung frei und haftet dem Auftraggeber gegenüber nur mehr der beigezogene Dritte für den von ihm zu vertretenden Schaden.

4.5 Der Umfang der Beratungsleistungen von Deloitte FA umfasst – sofern nicht ausdrücklich zwischen Deloitte FA und dem Auftraggeber anders vereinbart – keine Prüfung entsprechend den Grundsätzen ordnungsmäßiger Durchführung von Abschlussprüfungen oder einer prüferischen Durchsicht nach den Internationalen Standards on Review Engagements (oder ähnlich) und Deloitte FA kann bzw. wird auch keinen Bestätigungsvermerk (review clearance/opinion) in Bezug auf die in den Berichten von Deloitte FA dargestellten Finanz- und anderen Daten erteilen

5. Nutzungsrechte, Schutz des geistigen Eigentums, Vertraulichkeit

5.1 Alle von Deloitte FA in Papierform oder in elektronischer Form zur Verfügung gestellten Unterlagen (insbesondere Angebot, Analysen, Stellungnahmen, Gutachten, etc.) sind geistiges Eigentum von Deloitte FA. Der Auftraggeber anerkennt die ausschließlichen Rechte von Deloitte FA an den Unterlagen, mögen die Unterlagen urheberrechtlich, markenrechtlich oder wettbewerbsrechtlich geschützt sein oder nicht. Der Auftraggeber ist demzufolge nur insoweit berechtigt, die im Eigentum von Deloitte FA stehenden Immaterialgüterrechte zu benutzen, als dies von Deloitte FA im Rahmen der vereinbarten Beratungsleistung ausdrücklich eingeräumt wurde. Eine darüber hinausgehende Nutzung, welcher Art auch immer und aus welchem Grund auch immer, ist unzulässig.

5.2 Der Auftraggeber darf die überlassenen Unterlagen ausschließlich für eigene geschäftliche Zwecke verwenden. Der Auftraggeber ist nicht berechtigt, Unterlagen (wie etwa Analysen, Stellungnahmen, Gutachten etc.) von Deloitte FA abzuändern.

5.3 Im Fall einer Verletzung des Punktes 5.2 ist Deloitte FA von jeder Haftung für allfällige Schäden, die daraus resultieren, frei.

5.4 Das Vertrauensverhältnis zwischen dem Auftraggeber und Deloitte FA erfordert strikte Vertraulichkeit. Bezüglich dieses Auftragsverhältnisses und aller im Zusammenhang mit diesem Auftragsverhältnisses gegebenen Informationen, die von der offenlegenden Partei als vertraulich bezeichnet wurden, verpflichtet sich der Empfänger, die vertraulichen Informationen hinreichend bzw. den geltenden berufsständigen Grundsätzen entsprechend zu schützen, diese lediglich für die Durchführung dieses Auftragsverhältnisses zu verwenden und sie nur insofern zu vervielfältigen, als dies zur Auftrags Erfüllung erforderlich ist. Die Vertraulichkeit gilt nicht für Informationen, die Dritten oder dem Empfänger bereits bekannt sind, die dem Informationsempfänger von einem Dritten ohne Geheimhaltungsverpflichtung und ohne Verletzung dieser bekannt gemacht werden oder von denen der Informationsempfänger nachweisen kann, sie bereits vor dem Datum der Unterzeichnung des Auftrages besessen oder unabhängig davon erworben oder entwickelt zu haben.

5.5 Deloitte FA, ihre Mitarbeiter und die beigezogenen Kooperationspartner verpflichten sich, über alle Angelegenheiten, die ihnen im Zusammenhang mit ihrer Tätigkeit für den Auftraggeber bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren.

5.6 Deloitte FA darf Berichte, Gutachten und sonstige Schriftstücke über die Tätigkeit und deren Ergebnisse Dritten nur mit Einwilligung des Auftraggebers aushändigen.

5.7 Die Verpflichtung zur Verschwiegenheit gilt auch für die Zeit nach Beendigung des Auftragsverhältnisses. Ausgenommen sind Fälle, in denen eine gesetzliche Verpflichtung zur Auskunftserteilung besteht oder wenn Deloitte FA vom Auftraggeber ausdrücklich von der Verschwiegenheitsverpflichtung entbunden wurde.



Appendix | A2: FA-AAB

Allgemeine Auftragsbedingungen der Deloitte Financial Advisory GmbH (Stand 2020)

6. Datenschutz

6.1 Deloitte FA ist datenschutzrechtlich Verantwortlicher im Sinne der Datenschutz-Grundverordnung („DSGVO“) hinsichtlich aller im Rahmen des Auftrages verarbeiteter personenbezogenen Daten. Deloitte FA ist berechtigt, personenbezogene Daten, welche Deloitte FA anvertraut wurden, im Rahmen der Beratungstätigkeit zu verarbeiten, in elektronisch verwalteten Dateien zu speichern und durch Dritte verarbeiten zu lassen. Deloitte FA überlassene Materialien (Papier und Datenträger) werden grundsätzlich nach Beendigung der diesbezüglichen Leistungserbringung dem Auftraggeber oder an vom Auftraggeber namhaft gemachte Dritte übergeben oder, wenn dies gesondert vereinbart ist, von Deloitte FA für ein angemessenes Entgelt verwahrt oder unwiederbringlich vernichtet. Deloitte FA ist berechtigt, Kopien davon aufzubewahren soweit sie diese zur ordnungsgemäßen Dokumentation ihrer Leistungen benötigt oder es rechtlich geboten oder beruflich ist.

6.2 Deloitte FA verpflichtet sich und seine Mitarbeiter (allenfalls vertraglich) zur Wahrung des Datengeheimnisses gemäß den jeweils geltenden Bestimmungen der DSGVO sowie des Datenschutzgesetzes (DSG idF des Datenschutz-Anpassungsgesetzes 2018) und wird allfällige beigezogene Dritte gleichfalls hierzu verpflichten.

6.3 Der Auftraggeber erklärt sich einverstanden, Informationen und Ankündigungen über die von Deloitte FA angebotenen Dienstleistungen, Veranstaltungen etc. im angemessenen Umfang per Post, E-Mail, Telefon und Telefax zu erhalten. Der Auftraggeber kann diese Zustimmung jederzeit widerrufen.

6.4 Sofern Deloitte FA den Auftraggeber dabei unterstützt, die den Auftraggeber als datenschutzrechtlich Verantwortlichen treffenden Pflichten gegenüber Betroffenen zu erfüllen, so ist Deloitte FA berechtigt, den entstandenen tatsächlichen Aufwand an den Auftraggeber zu verrechnen. Gleiches gilt, für den Aufwand der für Auskünfte im Zusammenhang mit dem Auftragsverhältnis anfällt, die nach Entbindung von der Verschwiegenheitspflicht durch den Auftraggeber gegenüber Dritten diesen Dritten erteilt werden.

7. Honorar

7.1 Die Höhe des Honorars von Deloitte FA richtet sich nach Art und Umfang der vereinbarten Beratungsleistungen und ist im Angebot von Deloitte FA angegeben. Bei Fehlen einer ausdrücklichen Vereinbarung wird ein angemessenes Honorar geschuldet.

7.2 Allfällige Reisespesen der Mitarbeiter von Deloitte FA und Barauslagen werden gesondert verrechnet. Unter Barauslagen fallen etwa Nächtigungskosten, Kosten externer Datenbanken sowie auch Botendienste. Ausgaben für Fotokopien, Postsendungen, Telefon, Fax und E-Mail-Gebühren sind – soweit nichts Gegenteiliges im Angebot ausdrücklich vereinbart – im Honorar bereits enthalten und werden dem Auftraggeber nicht separat verrechnet.

7.3 Die Rechnungslegung erfolgt – sofern nicht anders vereinbart – monatlich im Nachhinein.

7.4 Die Rechnungen sind sofort ohne Abzug zur Zahlung fällig.

7.5 Allfällige Einwendungen gegen Rechnungen müssen innerhalb von drei Monaten nach Erhalt schriftlich gegenüber Deloitte FA geltend gemacht werden. Die Unterlassung von Einwendungen innerhalb dieser Frist gilt als Anerkenntnis der Rechnung.

7.6 Bei Zahlungsverzug ist Deloitte FA berechtigt, Verzugszinsen in Höhe von 9,2% über dem Basiszinssatz (gemäß § 456 UGB) zu verrechnen. Weiters ist Deloitte FA berechtigt, laufende Beratungsleistungen vorläufig einzustellen und nach erfolgloser Mahnung vom Auftragsverhältnis zurückzutreten. Der Auftraggeber übernimmt alle angefallenen und zur zweckentsprechenden Rechtsverfolgung notwendigen Mahn- und Inkassospesen sowie Rechtsverfolgungskosten.



Appendix | A2: FA-AAB

Allgemeine Auftragsbedingungen der Deloitte Financial Advisory GmbH (Stand 2020)

8. Kündigung

8.1 Dieses Auftragsverhältnis endet grundsätzlich mit Übergabe des mit Originalunterschrift von Deloitte FA versehenen schriftlichen Endberichtes durch Deloitte FA an den Auftraggeber bzw. mangels eines solchen Endberichts mit Erfüllung des Auftrages durch Deloitte FA. Ungeachtet dessen kann das Auftragsverhältnis - soweit nicht anders vereinbart (etwa bei Beauftragung von abgrenzbaren Projekten oder Projektteilen) - von beiden Seiten schriftlich unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von 30 Tagen zum Ende eines jeden Kalendermonats gekündigt werden. Ferner kann jede Vertragspartei die Auflösung des Auftragsverhältnisses auch jederzeit aus wichtigen Gründen mit sofortiger Wirkung erklären. Als wichtiger Grund gelten insbesondere die nachfolgenden Gründe: (a) Verletzung wesentlicher Verpflichtungen des Auftragsverhältnisses durch einen Vertragspartner; (b) Eröffnung eines Insolvenzverfahrens (soweit nicht im Widerspruch zu § 25b Abs 2 IO) über einen Vertragspartner oder Abweisung eines Konkursantrages mangels kostendeckenden Vermögens; (c) Auftreten neuer Tatbestände (regulatorische Änderungen, etc.) im Projektverlauf, nach welchen das Auftragsverhältnis gemäß gesetzlichen Vorschriften zu beenden ist oder das Projekt nicht mehr beendet werden kann; (d) wesentliche Verzögerungen im Zeitplan verschuldet durch den Auftraggeber, insbesondere hinsichtlich der Lieferung von Informationen und Unterlagen.

8.2 Der Auftraggeber vergütet Deloitte FA die bis zum Ablauf des Auftragsverhältnisses iSd Punkt 8.1 dieser FA-AAB erbrachten Beratungsleistungen und entstandenen Aufwendungen nach tatsächlich erbrachten Stunden entsprechend der Stundenaufzeichnungen von Deloitte FA gemäß den im Auftragschreiben vereinbarten Stundensätzen und entschädigt Deloitte FA für alle im Zusammenhang mit der Kündigung entstandenen Kosten und Aufwendungen. Dies gilt auch im Fall einer vorzeitigen Beendigung des Auftragsverhältnisses von wem auch immer und aus welchem Grund auch immer.

9. Loyalität, Abwerbeverbot

9.1 Während der Laufzeit dieses Auftragsverhältnisses und während einer weiteren Frist von sechs Monaten nach Beendigung der vereinbarten Beratungsleistungen ist es dem Auftraggeber untersagt, Mitarbeiter von Deloitte FA, die mit der Erfüllung des Auftragsverhältnisses befasst waren, zu beschäftigen.

Bewertungsgutachten KTM AG – Fassung gemäß § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG – 12. Jänner 2022

Im Falle eines Verstoßes gegen diese Verpflichtung hat der Auftraggeber eine Konventionalstrafe in Höhe von EUR 50.000,00 je Verstoß zu bezahlen.

10. Schlussbestimmungen

10.1 Der Auftraggeber ist nicht berechtigt, Rechte oder Pflichten aus diesem Auftragsverhältnis ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Deloitte FA auf Dritte zu übertragen. Deloitte FA ist berechtigt, Rechte und Pflichten aus diesem Auftragsverhältnis ohne gesonderte Zustimmung des Auftraggebers einem Tochter- oder Schwesterunternehmen bzw. Mitgliedern von Deloitte Touche Tohmatsu (nähere Informationen über die Mitglieder finden Sie unter www.deloitte.com/at/about) mit schuldbefreiender Wirkung zu übertragen.

10.2 Deloitte FA verwendet hochwertige Technologie, um unerwünschte E-Mails (Spam) zu erkennen und herauszufiltern. Dennoch kann es vorkommen, dass ein E-Mail irrtümlich als Spam qualifiziert wird. Deloitte FA kann daher nicht garantieren, dass E Mails des Auftraggebers beim gewünschten Empfänger auch tatsächlich ankommen.

10.3 Erfüllungsort ist Wien. Für Streitigkeiten aus diesem Auftragsverhältnis wird die Zuständigkeit des Handelsgerichtes Wien vereinbart.

10.4 Auf dieses Auftragsverhältnis ist ausschließlich österreichisches Recht mit Ausnahme seiner Verweisungsnormen anzuwenden.

10.5 Sollten einzelne Bestimmungen dieser FA-AAB unwirksam sein oder unwirksam werden, so wird hierdurch der übrige Inhalt nicht berührt.

10.6 Sofern nicht in diesen FA-AAB und/oder dem Angebot zwischen Deloitte FA und dem Auftraggeber Abweichendes vereinbart wurde, gelten die Bestimmungen des I.Teil der von der der Kammer der Steuerberater und Wirtschaftsprüfer erstellten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftstreuhandberufe ("AAB 2018") in der jeweils geltenden Fassung entsprechend.



Appendix | A3: Abkürzungsverzeichnis

AAB	Allgemeine Auftragsbedingungen der Wirtschaftstreuhandberufe	DCF	Discounted Cash Flow
ACEM	European Association of Motorcycle Manufacturers	Deloitte Audit	Deloitte Audit Wirtschaftsprüfungs GmbH
AFRAC	Austrian Financial Reporting and Auditing Committee	e	expected
AG	Aktiengesellschaft	EBIT	Earnings before interest and taxes
APV	Adjusted Present Value	EBITDA	Earnings before interest taxes, depreciation and amortization
ATX	Austrian Traded Index	EBT	Earnings before tax
Auftraggeber	Pierer Mobility AG	EIU	Economist Intelligence Unit
AV	Anlagevermögen	EK	Eigenkapital
BIP	Bruttoinlandsprodukt	ESG	Environmental Social Governance
bp	Basispunkte	etc.	et cetera
CAGR	Compound Annual Growth Rate	EU	European Union
CAPEX	Capital Expenditures (Investitionen)	EUR	Euro
CAPM	Capital Asset Pricing Model	EV	Enterprise Value
CBU	Completely Built Up	EZB	Europäische Zentral Bank
CEO	Chief Executive Officer	F&E	Forschung und Entwicklung
CFO	Chief Financial Officer	FC	Forecast
CKD	Completely-Knocked-Down	FCF	Free Cash Flow
D/E ratio	Debt to Equity ratio	ff.	folgende



Appendix | A3: Abkürzungsverzeichnis

FK	Fremdkapital	immat. AV	Immaterielles Anlagevermögen
FN	Firmenbuchnummer	IPO	Initial public offering
FTE	Flow to Equity	iSd	im Sinne der/des
FTE	Full Time Equivalent, zu Deutsch: Vollzeitäquivalent in Bezug auf Mitarbeiter	ISIN	International Securities Identification Number
FY	Fiscal Year	iZm	im Zusammenhang mit
g	Wachstumsrate	KFS/BW1	Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zur Unternehmensbewertung (vom 26.3.2014)
GesAusG	Gesellschafter-Ausschlussgesetz	KPI	Key Performance Indicators
ggü.	gegenüber	L&L	Lieferungen und Leistungen
ggü. verb. Unt.	gegenüber verbundenen Unternehmen	LTM	Last twelve months
GJ	Geschäftsjahr	MEUR	Millionen Euro
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung	Mrd.	Milliarde
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung	n/a	not available / not applicable
IAS	International Accounting Standards	NOPLAT	Net Operating Profit Less Adjusted Taxes
IC	Inter company	NWC	Net Working Capital
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
IFRS	International Financial Reporting Standards	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
iHv.	in Höhe von	OePR	Oesterreichische Prüfstelle für Rechnungslegung



Appendix | A3: Abkürzungsverzeichnis

p.a.	per annum	UK	United Kingdom
P/E	Price-Earnings Multiple (Kurs-Gewinn-Verhältnis)	USA	United States of America
PG&A	Parts garment and accessories	v. a.	vor allen
PMAG	Pierer Mobility AG	Var. Coeff.	Variationskoeffizient
R&D	Research & Development	WACC	Weighted Average Cost of Capital
rd.	rund	WC	Working Capital
ROIC	Return on invested capital	WP-Gruppe	W Verwaltungs AG
RONIC	Return on new invested capital	YoY	year over year
RoU	Right of Use	z.B.	zum Beispiel
RTA	Recent Transaction Methode		
Rz.	Randziffer		
SIC	Standard Industrial Classification		
SPCM	Similar Public Company Methode		
Stdev	Standardabweichung		
TEUR	Tausend Euro		
TWC	Trading working capital		
u. a.	unter anderem		
UGB	Unternehmensgesetzbuch		

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), dessen globales Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und deren verbundene Unternehmen innerhalb der „Deloitte Organisation“. DTTL („Deloitte Global“), jedes ihrer Mitgliedsunternehmen und die mit ihnen verbundenen Unternehmen sind rechtlich selbstständige, unabhängige Unternehmen, die sich gegenüber Dritten nicht gegenseitig verpflichten oder binden können. DTTL, jedes DTTL Mitgliedsunternehmen und die mit ihnen verbundenen Unternehmen haften nur für ihre eigenen Handlungen und Unterlassungen. DTTL erbringt keine Dienstleistungen für Kundinnen und Kunden. Weitere Informationen finden Sie unter www.deloitte.com/about.

Deloitte ist ein global führender Anbieter von Dienstleistungen aus den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Steuerberatung, Consulting, Financial Advisory sowie Risk Advisory. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und den mit ihnen verbundenen Unternehmen innerhalb der „Deloitte Organisation“ in mehr als 150 Ländern und Regionen betreuen wir vier von fünf Fortune Global 500® Unternehmen. "Making an impact that matters" – mehr als 330.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Deloitte teilen dieses gemeinsame Verständnis für den Beitrag, den wir als Unternehmen stetig für unsere Klientinnen und Klienten, Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sowie die Gesellschaft erbringen. Mehr Information finden Sie unter www.deloitte.com.

© 2022. Für weitere Informationen kontaktieren Sie Deloitte Financial Advisory GmbH.

Gesellschaftssitz Wien | Handelsgericht Wien | FN 199744 t

Bewertungsgutachten KTM AG – Fassung gemäß § 3 Abs 5 Z 3 GesAusG iVm § 118 Abs 3 AktG – 12. Jänner 2022

CLASSIFICATION: CONFIDENTIAL