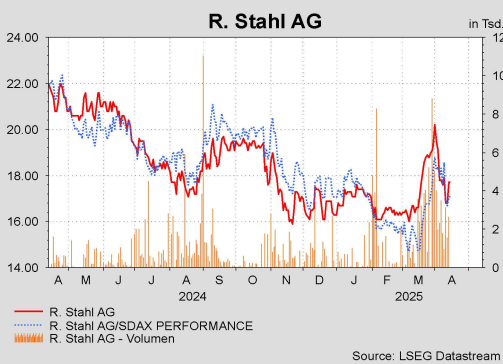


R. Stahl AG Kaufen (Kaufen)

Kursziel	26,00 € (26,00 €)
Kurspotenzial	46,9%
Kurs (14.04.2025)	17,70 €
ISIN	DE000A1PHBB5
Marktkapitalisierung	114,0 Mio. €
Anzahl Aktien	6,44 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	r-stahl.com

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	344,1	347,6	371,9	394,2
EBITDA	33,8	37,9	44,1	50,2
EBITDA-Marge	9,8%	10,9%	11,9%	12,7%
EBIT	15,8	20,0	26,0	31,5
EBIT-Marge	4,6%	5,8%	7,0%	8,0%
Ergebnis je Aktie	0,90	1,41	2,09	2,72
Dividende je Aktie	0,00	0,50	1,00	1,50
Buchwert je Aktie	11,23	12,64	14,23	15,95
EV/Umsatz	0,6	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	6,5	6,0	5,1	4,4
EV/EBIT	13,9	11,5	8,6	7,0
KGW	18,0	12,6	8,5	6,5
Dividendenrendite	0,0%	2,8%	5,6%	8,5%
Kurs/Buchwert	1,5	1,4	1,2	1,1



Finanzkalender

- 08.05.2025: Q1'2025
- 03.06.2025: HV 2025

Aktionärsstruktur

36,0%	Gründerfamilien (Stahl u. Zaiser) Pool
14,3%	RSBG SE
11,8%	Norman Rentrop
10,0%	Gründerfamilien (Stahl u. Zaiser) außerhalb Pool
9,8%	BaWü Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte
18,1%	Freefloat

Analysten

Klaus Schlote
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 651
kschlote@solventis.de

Trotz geopolitischer und wirtschaftlicher Unsicherheiten erwartet R. Stahl 2025 eine stabile Entwicklung bei Umsatz und EBITDA

Mit Vorlage des GB 2024 bestätigte R. Stahl die vorläufigen Zahlen: Auftragseingang 327,6 Mio. € (-4,4%), Konzernumsatz 344,1 Mio. € (+4,1%), EBITDA pre¹ 34,4 Mio. € (-11,1%) und Free Cashflow 14,7 Mio. € (Vj. 0,3 Mio. €). Das Konzernergebnis erreichte 5,8 Mio. € nach 0,2 Mio. € im Vorjahr, auf dem die Abschreibung auf die Beteiligung an der russischen ZAVOD Goreltex lastete. Der Jahresverlauf 2024 zeigte ein starkes H1'24 und ein schwächeres H2, in dem der Auftragseingang aufgrund wirtschaftlicher und politischer Unsicherheiten hinter den Umsatz zurückfiel. Anfang 2025 musste an einigen Standorten sogar Kurzarbeit eingesetzt werden. Die Auftragszahlen waren in den ersten Monaten 2025 aber bereits wieder erfreulich. So konnten u. a. zwei Großaufträge aus der Öl- und Gasindustrie im Mittleren Osten akquiriert werden, die wie üblich zeitversetzt verumsatzt werden. Das Management ist für 2025 vorsichtig optimistisch, insbesondere für H2'25. Wir bestätigen das Kursziel von 26,00 € und das Kaufvotum für die R. Stahl-Aktie.

Für 2025 erwartet der Vorstand einen konstanten Konzernumsatz im Bereich 340 - 350 Mio. € sowie bei ähnlichen Kosten wie 2024 ein EBITDA pre in der Spanne 35 - 40 Mio. €. Der Free Cashflow soll sich 2025 wieder normalisieren und einen mittleren einstelligen Mio. €-Betrag erreichen. Unter der Annahme stabiler Zinsen für die Bewertung der Pensionsrückstellungen wird per Ende 2025 mit einer leicht erhöhten EK-Quote (2024: 27,3%) gerechnet.

Bei einem Umsatz von 170 Mio. € im H2'24 und einem Auftragseingang von 146 Mio. € war der Auftragsbestand per Ende 2024 auf 95,8 Mio. € (Mitte 2024: 121,0 Mio. €) abgeschmolzen.

Im Rahmen der Strategie EXcellence 2030 liegen die Schwerpunkte 2025 auf der Internationalisierung und der Digitalisierungsstrategie, die drei Stoßrichtungen hat:

- 1. Die Digitalisierung von internen Geschäftsabläufen:** Einheitliches ERP-System, PLM, MES für mehr Effizienz
- 2. Die Entwicklung digitaler Produkte und Funktionen:** Digitalisierung der Signalübertragung zwischen Produktion und Kontrollcenter. An solchen Entwicklungen hat die Chemie- und Pharmabranche großes Interesse bekundet.
- 3. Entwicklung einer Plattform für digitale Geschäftsmodelle** basierend z.B. auf digitalen Zwillingen. Erste Kunden arbeiten bereits mit Pilotinstallationen.

Während bei R. Stahl auf Europa ein Umsatzanteil von 2/3 entfällt, liegt der relevante Markt zu 2/3 außerhalb Europas. In der Internationalisierung, einem weiteren Baustein von EXcellence 2023, sieht R. Stahl einen wichtigen Wachstumstreiber für die kommenden Jahre. Langfristig soll der Umsatzanteil außerhalb Europas 50% erreichen. 2025 entsteht eine neue Produktionsanlage in Chennai (Indien), die die Kapazität in Indien verfünffacht. Parallel dazu wird der Vertrieb in Asien neu ausgerichtet. Hinzu kommen strategische Investitionen in die Lieferkette für das erwartete Wachstum in Asien. In Nordamerika wird das Management Team neu zusammengestellt, um die Marktpräsenz ab 2026 auszubauen.

¹EBITDA pre ist eine R. Stahl-Kennzahl für das EBITDA vor Sondereinflüssen: 2024 -0,5 Mio. € (Vj. -2,0 Mio. €) für Abfindungen und sonstige Aufwendungen.

Starke Regionen – schwache Regionen

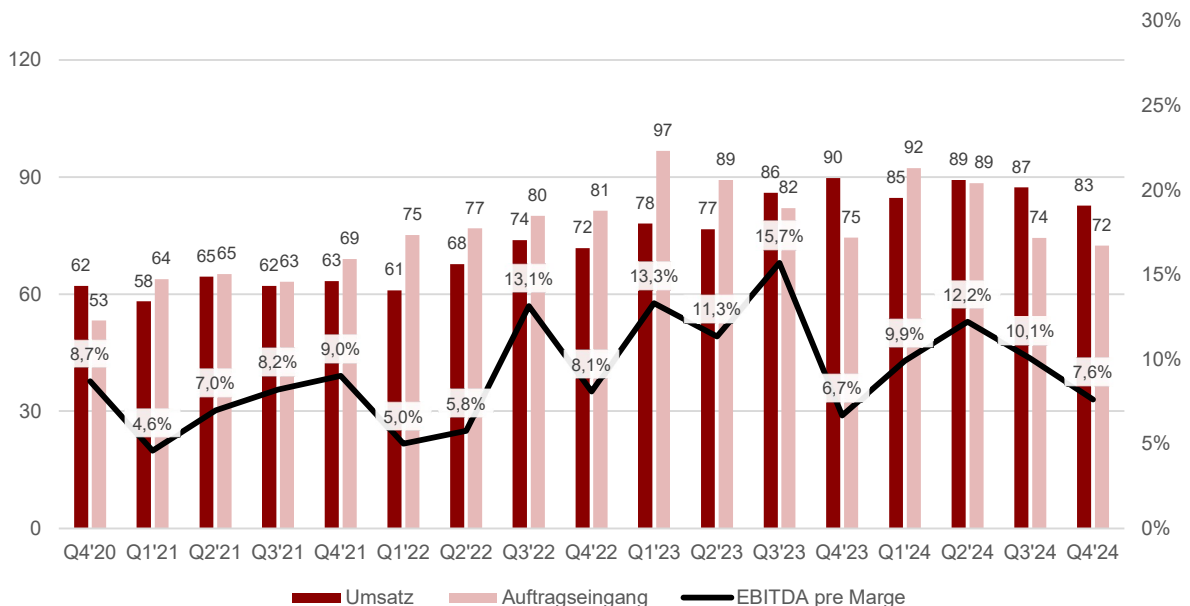
2024 steigerte R. Stahl den Umsatz in der Region Amerika, getrieben von einer starken Nachfrage aus dem **Öl- und Gassektor**, um 17,2% auf 40,2 Mio. €. Der Öl- und Gassektor verhalf – neben der Chemie- und Pharmaindustrie – auch der Zentralregion (Afrika, Europa ohne Deutschland) zu einem deutlichen Umsatzplus von 10,9% auf 162,8 Mio. €. Dagegen wurden in Deutschland und der Region Asien/Pazifik Umsatzeinbußen um 4,6% auf 79,7 Mio. € bzw. um 6,8% auf 61,4 Mio. € verzeichnet.

Umsatz auf Rekordniveau – Profitabilität geringer

Über alle Regionen/Länder stieg der **Umsatz** um 4,1% auf das neue Rekordniveau von 344,1 Mio. € (Vj. 330,6 Mio. €). Durch den Lagerabbau um -5,5 Mio. € (Vj. +5,8 Mio. €) und aktivierte Eigenleistungen von 3,7 Mio. € (Vj. 4,1 Mio. €) lag die **Gesamtleistung** mit 342,5 Mio. € unter dem Umsatz. 2023 hatte die Gesamtleistung den Umsatz um 10 Mio. € übertroffen. Die **Materialkostenquote** verbesserte sich 2024 auf 33,3% (Vj. 34,1%). Ursächlich waren ein besserer Produktmix sowie erfolgreiche Preiserhöhungen. Dagegen stieg die **Personalkostenquote** auf 40,1% (Vj. 39,5%): Ein wesentlicher Faktor waren tarifliche Lohnerhöhungen.

Der **sonstige betriebliche Aufwand** nahm um 3,3 Mio. € auf 66,3 Mio. € zu. Zum Anstieg trugen die Kosten für das Optimierungsprogramm im Finance-Bereich bei. Dabei handelt es sich um ein datengestütztes, global einheitliches Konzernsteuerungssystem, das bessere und effizientere Entscheidungen ermöglicht und damit die Profitabilität des Konzerns nachhaltig steigert.

R. Stahl: Entwicklung Umsatz, Auftragseingang und EBITDA pre Marge



Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

In der Folge blieb das **EBITDA pre** um 4,2 Mio. € hinter dem Vorjahreswert zurück. Die EBITDA pre-Marge sank entsprechend auf 10,0 % (Vj. 11,7 %). Die Sondereinflüsse

ergaben sich 2024 aus Abfindungen in Höhe von 0,5 Mio. €. 2023 waren es 2,0 Mio. € für Abfindungen (1,2 Mio. €) und sonstige Aufwendungen (0,8 Mio. €) gewesen. Entsprechend wurde 2024 ein unbereinigtes EBITDA von 33,8 Mio. € (Vj. 36,6 Mio. €) erwirtschaftet.

Bei leicht erhöhten **Abschreibungen** von 18,0 Mio. € (Vj. 17,5 Mio. €) gab das **EBIT** um 3,3 Mio. € auf 15,8 Mio. € (Vj. 19,1 Mio. €) nach. Die **EBIT-Marge** verschlechterte sich auf 4,6% nach 5,8% im Vorjahr. 2024 betrug das Beteiligungsergebnis 0 Mio. € (Vj. -10,3 Mio. €), nachdem die Beteiligung an der russischen ZAVOD Goreltex 2023 komplett abgeschrieben worden war. Durch den Wegfall dieses Einmaleffekts verbesserte sich das **Konzernergebnis** auf 5,8 Mio. € (Vj. 0,2 Mio. €). Dazu ergab sich ein Ergebnis je Aktie von 0,90 € nach 0,03 € im Vorjahr.

Der **Auftragsbestand** zum 31.12.2024 war mit 95,8 Mio. € (Vj. 115,1 Mio. €) deutlich geringer. 2024 ergab sich eine **Book-to-bill Ratio** von 0,95 (Vj. 1,04), was in H1'25 für eine verhaltene Entwicklung spricht. Seit Anfang 2025 hat sich der Auftragseingang aber wieder deutlich belebt. Dazu haben u. a. zwei Großprojekte aus Middle East mit einem hohen Engineering-Anteil beigetragen. Umsätze daraus sind im H2'25 zu erwarten.

Hoher Free Cashflow 2024 – Normalisierung 2025

Der **Cashflow** ging 2024 um 4,5 Mio. € auf 28,7 Mio. € (Vj. 33,3 Mio. €) zurück. Das um 5,6 Mio. € höhere Konzernergebnis 2024 wurde durch knapp 10 Mio. € geringere Abschreibungen – 2023 war ZAVOD Goreltex komplett abgeschrieben worden – überkompensiert. Während 2023 19,0 Mio. € im Working Capital (WC) gebunden wurden, konnte es 2024 um 1,3 Mio. € reduziert werden. Dieser Swing war ausschlaggebend dafür, dass der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** auf 28,6 Mio. € (Vj. 14,2 Mio. €) anzog. Die Mittelbindung aus **Investitionstätigkeit** war mit 13,8 Mio. € (Vj. 13,9 Mio. €) wenig verändert, so dass sich ein hoher **Free Cashflow** von 14,7 Mio. € (Vj. 0,3 Mio. €) ergab. Für 2025 stellt das Management einen Free Cashflow im mittleren einstelligen Mio. €-Bereich in Aussicht.

Nettoverschuldung deutlich verringert

Die **Nettoverschuldung** (verzinsliche Darlehen abzüglich Kasse) wurde um 10 Mio. € auf 28,8 Mio. € vermindert. Inklusive Leasingverbindlichkeiten belief sich die Nettoverschuldung auf 45,0 Mio. € (Vj. 55,4 Mio. €) und inklusive Leasingverbindlichkeiten und Pensionrückstellungen auf 119,0 Mio. € (Vj. 128,2 Mio. €). Letztere Abgrenzung verwenden wir in unserem DCF-Modell.

Bilanz: Hoher Free Cashflow ermöglicht Schuldenabbau

Zum 31.12.2024 betrug die Bilanzsumme 265,2 Mio. € (Vj. 271,4 Mio. €). Auf der Aktivseite verringerten sich die **kurzfristigen Vermögenswerte** um 7,7 Mio. € auf 125,8 Mio. €. Höhere Forderungen aus L+L und eine gestiegene Kasse wurden durch den starken Abbau der Vorräte überkompensiert. Die **langfristigen Vermögenswerte** waren wenig verändert.

Auf der Passivseite gingen die **kurzfristigen Verbindlichkeiten** um 13,6 Mio. € auf 97,6 Mio. € zurück. Fast alle Komponenten der kurzfristigen Verbindlichkeiten trugen dazu bei, wobei etwa die Hälfte aus **geringeren verzinslichen Darlehen** kam. Der Anstieg des Eigenkapitals um 4,6 Mio. € auf 72,3 Mio. € sowie der Zuwachs der langfristigen Verbindlichkeiten um 2,8 Mio. € auf 95,2 Mio. € kompensierten den Rückgang der kurzfristigen Verbindlichkeiten teilweise.

Die **EK-Quote** verbesserte sich per Ende 2024 auf 27,3% (Vj. 25,0%). Unter der Annahme stabiler Zinsen für die Bewertung der Pensionsrückstellungen wird per Ende 2025 mit einer leicht höheren EK-Quote gerechnet.

Ausblick 2025

Mit dem GB 2024 veröffentlichte R. Stahl auch die folgende **Guidance für 2025**:

- **Umsatz:** 340 bis 350 Mio. € (2024: 344,1 Mio. €)
- **EBITDA pre:** 35 bis 40 Mio. € (2024: 34,4 Mio. €)
- **Free Cashflow:** mittlerer einstelliger Mio. €-Betrag (2024: 14,7 Mio. €)
- **EK-Quote:** etwas höher (2024: 27,3%)

Im Rahmen der **Strategie EXcellence 2030** liegt einer der Schwerpunkte 2025 auf der Implementierung der **Digitalisierungsstrategie**, die drei Stoßrichtungen hat.

1. Die Digitalisierung von internen Geschäftsabläufen bei R. Stahl: einheitliches ERP-System, PLM, MES für mehr Effizienz
2. Die Entwicklung digitaler Produkte und Funktionen für Kunden: Digitalisierung der Signalübertragung zwischen Produktion und Kontrollcenter. An solchen Entwicklungen hat die Chemie- und Pharmabranche großes Interesse.
3. Entwicklung einer Plattform für digitale Geschäftsmodelle basierend z.B. auf digitalen Zwillingen. Pilotkunden arbeiten bereits mit Pilotinstallationen.

Während bei R. Stahl auf Europa ein Umsatzanteil von 2/3 entfällt, liegt der relevante Markt zu 2/3 außerhalb Europas. Die **Internationalisierung** des Umsatzes ist ein weiterer Baustein von EXcellence 2030 und ein wichtiger **Wachstumstreiber** in den kommenden Jahren. Langfristig soll der Umsatzanteil außerhalb Europas 50% erreichen. 2025 entsteht eine neue Produktionsanlage in Chennai (Indien), die die Kapazität in Indien verfünffacht. Parallel dazu wird der Vertrieb in Asien neu ausgerichtet. Hinzu kommen strategischen Investitionen in die Lieferkette für das erwartete Wachstum in Asien. In Nordamerika wird das Management Team neu zusammengestellt, um die Marktpräsenz ab 2026 auszubauen. Überlegene, digitale Technologien erleichtern den Ausbau des internationalen Geschäfts zu auskömmlichen Margen.

Die Strategie EXcellence **2030** zielt auf einen **Umsatz von 500 Mio.€** und eine **EBITDA-Marge von 20 %** ab. Treiber sind die Wachstumsmärkte Wasserstoff und Nuklear sowie die Internationalisierung. Unterfüttert wird dies mit innovativen digitalen Produkten, wie dem digitalen Zwilling.

Bewertung

Auf Basis des Geschäftsberichts 2024 haben wir unser DCF-Modell angepasst. Für 2025 erwarten wir jetzt einen Umsatz von 347 Mio. € (Vorher: 358 Mio. €) und ein EBITDA von 37,9 Mio. € (Vorher: 39,3 Mio. €). Die Wachstumsraten für den Umsatz haben wir für die Jahre 2026ff. etwas angehoben. Unsere Schätzungen für die EBIT-Marge haben wir für 2025 leicht gesenkt. Als fairen Wert erhalten wir nun 26,03 € je Aktie (Vorher: 26,08 €).

Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und das Kursziel von 26,00 € für die R. Stahl-Aktie.

R. Stahl: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	344.148	347.589	371.921	394.236	413.948	434.645	456.377	
Veränderung in %	4,1%	1,0%	7,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
EBITDA	33.823	37.900	44.143	50.158	56.506	59.077	61.815	
EBITDA-Marge	9,8%	10,9%	11,9%	12,7%	13,7%	13,6%	13,5%	
EBIT	15.849	19.986	26.034	31.539	37.255	39.118	41.074	
EBIT-Marge	4,6%	5,8%	7,0%	8,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
NOPLAT	11.054	13.990	18.224	22.077	26.079	27.383	28.752	29.039
Reinvestment Rate	-40,8%	65,2%	45,3%	39,0%	32,9%	33,9%	34,6%	21,4%
FCFF	15.568	4.869	9.962	13.456	17.489	18.109	18.799	364.167
WACC	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%	7,3%	7,4%	7,4%	7,3%
Kumuliertes WACC		106,9%	114,4%	122,6%	131,5%	141,2%	151,7%	162,7%
Barwerte der FCFF		4.555	8.708	10.978	13.302	12.829	12.394	223.839

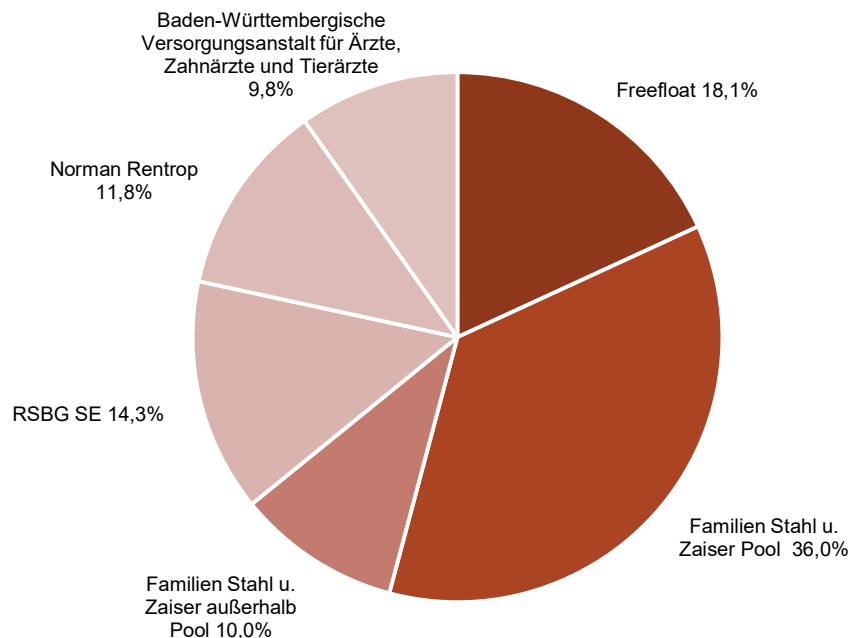
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse					
Summe Barwerte Planphase	62.767	EBIT-Marge	9,0%	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	223.839	Steuersatz	30,0%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	78,1%	Ewiges Wachstum	1,0%	6,8%	26,19	27,64	29,22	30,94	32,82
Unternehmenswerts	286.606	WACC	7,3%	7,0%	24,77	26,11	27,55	29,13	30,84
Netto-Finanzschulden	119.000			7,3%	23,46	24,69	26,03	27,47	29,04
Minderheiten	0			7,5%	22,24	23,38	24,61	25,94	27,39
Beteiligungen	0			7,8%	21,10	22,17	23,31	24,54	25,86
Wert des Eigenkapitals	167.606			EBIT-Marge					
				8,0%	8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	6,44			6,8%	23,85	26,53	29,22	31,90	34,58
Wert pro Aktie	26,03			7,0%	22,42	24,99	27,55	30,12	32,69
				7,3%	21,11	23,57	26,03	28,48	30,94
				7,5%	19,90	22,26	24,61	26,97	29,33
				7,8%	18,78	21,04	23,31	25,57	27,84

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Gründerfamilien Stahl und Zaiser dominieren

Seit Jahresbeginn unterteilt R. Stahl die Anteile der Gründerfamilien in zwei Aktionärsgruppen: Gründerfamilien im Pool und Gründerfamilien außerhalb des Pools. Die **gepoolten Familienmitglieder** halten rund **36%** der Anteile, während die **ungepoolten** etwa **10%** besitzen. Darüber hinaus gibt es zwei weitere Großaktionäre mit einem Anteil von über 10%: die **RAG-Stiftung** (RSBG SE) mit 14,25% und **Norman Rentrop** mit 11,82%. Die Aktionärsstruktur ist übersichtlich: Auf fünf Aktionäre bzw. Aktionärsgruppen entfallen gut 80% der Aktien. Die drei Großaktionäre ohne die Gründerfamilien halten 35,9% der Aktien.

R. Stahl: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

R. Stahl: GuV (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Umsatz	344.148	4,1%	347.589	1,0%	371.921	7,0%	394.236	6,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-5.482	-194,4%	-5.537	-1,0%	-5.924	-7,0%	-6.280	-6,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	3.861	-5,1%	3.900	1,0%	4.173	7,0%	4.423	6,0%
Gesamtleistung	342.527	0,6%	345.952	1,0%	370.169	7,0%	392.379	6,0%
sonstige betriebliche Erträge	8.975	-9,6%	13.413	49,5%	14.395	7,3%	15.282	6,2%
Materialaufwand	113.944	-2,0%	9.065	-92,0%	9.699	7,0%	10.281	6,0%
Rohergebnis nach GKV	237.558	1,5%	350.301	47,5%	374.865	7,0%	397.380	6,0%
Personalaufwand	137.466	2,2%	210.786	53,3%	223.148	5,9%	234.281	5,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	66.269	5,2%	101.615	53,3%	107.574	5,9%	112.941	5,0%
EBITDA	33.823	-7,7%	37.900	12,1%	44.143	16,5%	50.158	13,6%
EBITDA-Marge	9,83%	-1,3 pp	10,90%	1,1 pp	11,87%	1,0 pp	12,72%	0,9 pp
Abschreibungen	17.974	2,6%	17.914	-0,3%	18.108	1,1%	18.619	2,8%
EBIT	15.849	-17,1%	19.986	26,1%	26.034	30,3%	31.539	21,1%
EBIT-Marge	4,61%	-1,2 pp	5,75%	1,1 pp	7,00%	1,3 pp	8,00%	1,0 pp
Zinserträge	369	179,5%	389	5,4%	478	22,8%	573	20,0%
Zinsaufwand	7.842	11,9%	7.392	-5,7%	7.181	-2,8%	6.967	-3,0%
Finanzergebnis	-7.473	56,3%	-7.003	6,3%	-6.704	4,3%	-6.393	4,6%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	8.376	316,5%	12.984	55,0%	19.331	48,9%	25.145	30,1%
EBT-Marge	2,43%	1,8 pp	3,74%	1,3 pp	5,20%	1,5 pp	6,38%	1,2 pp
Steuern	2.534	38,5%	3.895	53,7%	5.799	48,9%	7.544	30,1%
Steuerquote	30,25%	-60,7 pp	30,00%	-0,3 pp	30,00%	0,0 pp	30,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	5.842	3.109,9%	9.089	55,6%	13.531	48,9%	17.602	30,1%
Anteile Dritter	24	284,6%	37	55,6%	56	48,9%	72	30,1%
Konzernjahresüberschuss	5.818	2.883,6%	9.051	55,6%	13.476	48,9%	17.529	30,1%
Anzahl Aktien	6.440.000	0,0%	6.440.000	0,0%	6.440.000	0,0%	6.440.000	0,0%
Ergebnis je Aktie	0,90	2.883,6%	1,41	55,6%	2,09	48,9%	2,72	30,1%

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

R. Stahl: Bilanz (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	54.842	1,3%	55.533	1,3%	56.682	2,1%	58.184	2,6%
Leasing Nutzungsrechte	23.969	4,5%	25.228	5,3%	26.644	5,6%	28.161	5,7%
Immaterielle Vermögenswerte	37.941	-1,8%	37.368	-1,5%	38.080	1,9%	39.111	2,7%
Firmenwerte	9.857	-1,4%	9.857	0,0%	9.857	0,0%	9.857	0,0%
Finanzanlagen	4.209	0,8%	4.209	0,0%	4.209	0,0%	4.209	0,0%
Latente Steuern	5.347	12,8%	5.347	0,0%	5.347	0,0%	5.347	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	3.149	-4,4%	3.149	0,0%	3.149	0,0%	3.149	0,0%
Summe Anlagevermögen	139.314	1,0%	140.691	1,0%	143.969	2,3%	148.018	2,8%
Kasse	16.268	41,0%	17.379	6,8%	22.296	28,3%	27.592	23,8%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	48.032	10,7%	50.000	4,1%	53.500	7,0%	56.710	6,0%
Vorräte	48.906	-23,3%	52.000	6,3%	55.640	7,0%	58.978	6,0%
Steuerforderungen	473	-72,1%	473	0,0%	473	0,0%	473	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	12.157	-7,2%	12.157	0,0%	12.157	0,0%	12.157	0,0%
Summe Umlaufvermögen	125.836	-5,7%	132.009	4,9%	144.066	9,1%	155.911	8,2%
Summe Aktiva	265.150	-2,3%	272.701	2,8%	288.035	5,6%	303.928	5,5%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	16.500	0,0%	16.500	0,0%	16.500	0,0%	16.500	0,0%
Kapitalrücklage	13.457	0,0%	13.457	0,0%	13.457	0,0%	13.457	0,0%
Gewinnrücklagen	63.098	10,2%	68.916	9,2%	74.747	8,5%	81.783	9,4%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-20.923	-6,3%	-17.690	15,5%	-13.265	25,0%	-9.212	30,6%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	72.132	6,8%	81.183	12,5%	91.439	12,6%	102.529	12,1%
Anteile in Fremdbesitz	191	19,4%	191	0,0%	191	0,0%	191	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	72.323	6,8%	81.374	12,5%	91.630	12,6%	102.720	12,1%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	70.254	1,5%	70.254	0,0%	70.254	0,0%	70.254	0,0%
Übrige Rückstellungen	2.640	9,7%	2.666	1,0%	2.853	7,0%	3.024	6,0%
Finanzverbindlichkeiten	4.831	40,6%	4.831	0,0%	4.831	0,0%	4.831	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	11.900	-7,4%	12.525	5,3%	13.228	5,6%	13.981	5,7%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	5.060	10,4%	5.111	1,0%	5.468	7,0%	5.796	6,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	570	n.m.	576	1,0%	616	7,0%	653	6,0%
Summe langfristige Schulden	95.255	3,0%	95.963	0,7%	97.251	1,3%	98.540	1,3%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen (kurz)	7.175	-7,7%	7.247	1,0%	7.754	7,0%	8.219	6,0%
Finanzverbindlichkeiten (kurz)	40.283	-14,1%	40.339	0,1%	40.339	0,0%	40.339	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	4.218	12,6%	4.440	5,3%	4.689	5,6%	4.956	5,7%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	17.609	-9,5%	17.785	1,0%	19.030	7,0%	20.172	6,0%
Vertragsverbindlichkeiten	15.858	-11,7%	13.000	-18,0%	13.910	7,0%	14.745	6,0%
Steuerverbindlichkeiten	873	-48,1%	882	1,0%	943	7,0%	1.000	6,0%
Sonstige Verbindlichkeiten (kurz)	11.556	-15,5%	11.672	1,0%	12.489	7,0%	13.238	6,0%
Summe kurzfristige Schulden	97.572	-12,2%	95.364	-2,3%	99.154	4,0%	102.669	3,5%
Summe Passiva	265.150	-2,3%	272.701	2,8%	288.035	5,6%	303.928	5,5%

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **15.04.2025, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **15.04.2025, 11:00 Uhr**
- b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- d) Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- e) Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- f) Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- g) Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
24.04.24	Schlote, Löchner	Kaufen	30,00 €	21,80 €	12 Monate
14.05.24	Schlote	Kaufen	30,00 €	20,60 €	12 Monate
15.08.24	Schlote, Watz	Kaufen	30,00 €	17,90 €	12 Monate
12.11.24	Schlote	Kaufen	28,00 €	17,40 €	12 Monate
26.02.25	Schlote	Kaufen	26,00 €	16,40 €	12 Monate
24.03.25	Schlote	Kaufen	26,00 €	18,10 €	12 Monate

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.24 - 31.03.25)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	56	94,9%	45	76,3%
Halten	2	3,4%	2	3,4%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,7%	1	1,7%
Insgesamt	59	100,0%	48	81,4%

Weder die Solventis AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundenen Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

1. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
3. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
4. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
5. haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis AG

1. hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 44909, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften von § 85 WpHG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis AG ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.