

R. Stahl AG Kaufen (Kaufen)

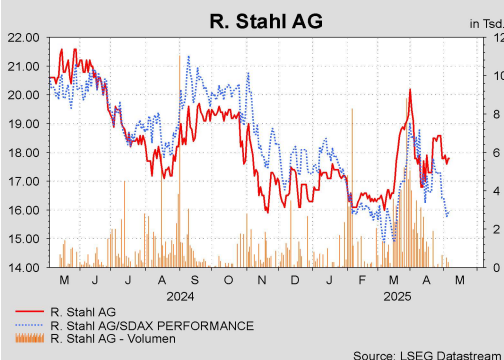
Kursziel	26,00 € (26,00 €)
Kurspotenzial	46,1%
Kurs (06.05.2025)	17,80 €
ISIN	DE000A1PHBB5
Marktkapitalisierung	114,6 Mio. €
Anzahl Aktien	6,44 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

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	6,1	5,1	4,4
EV/EBIT	13,9	11,5	8,7	7,0
KGV	18,0	12,7	8,5	6,5
Dividendenrendite	0,0%	2,8%	5,6%	8,4%
Kurs/Buchwert	1,5	1,4	1,3	1,1

Unternehmensprognose 2025

Umsatz:	340 bis 350 Mio. €
EBITDA pre:	35 bis 40 Mio. €
Free Cashflow:	mittl. einstelliger Mio. €-Betrag



Finanzkalender

- 03.06.2025: HV 2025
- 07.08.2025: H1'25

Aktionärsstruktur

36,0% Gründerfamilien (Stahl u. Zaiser) Pool
14,3% RSBG SE
11,8% Norman Rentrop
10,0% Gründerfamilien (Stahl u. Zaiser)
außerhalb Pool

Analysten

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

Rekordauftragseingang von ~100 Mio. € im Q1'25 – Projektpipeline gut gefüllt – Attentismus durch Zoll-/Steuerunsicherheiten

Zum hohen Auftragseingang (AE) in Q1 trugen die berichteten Großaufträge im Januar maßgeblich bei. Seitdem gibt der AE im Fahrwasser der hohen Unsicherheiten bezüglich der globalen Zoll- und Steuerpolitik nach. Aufgrund des schwachen AE im H2'24 war der Umsatz in allen Regionen im Q1'25 rückläufig und wurde mit 73,3 Mio. € (Vj. 84,7 Mio. €) berichtet. Dies und höhere Personalkosten drückten das EBITDA pre* auf 3,7 Mio. € (Vj. 8,4 Mio. €). Unterm Strich ergab sich ein Konzernverlust von -2,5 Mio. € (Vj. +2,1 Mio. €) oder -0,39 € (Vj. +0,33 €) je Aktie. Die Guidance für 2025 wurde vom Management indes bekräftigt. Wir bestätigen unser Kursziel von 26,00 € und unsere Kaufempfehlung.

Der **Rekordauftragseingang** von 98,8 Mio. € (Vj. 92,3 Mio. €) im Q1'25 basierte maßgeblich auf einer steigenden Nachfrage aus den Branchen Schiffbau, Petrochemie sowie Öl- & Gasindustrie. Bei den 2 Großaufträgen mit einem Volumen von zusammen ~10 Mio. € geht es um die **Automatisierung von Öl- und Gasplattformen**. Bereits 2024 konnte ein Auftrag über 4 Mio. € gewonnen werden. Die Anfänge der Entwicklung der Plattform-Automatisierung reichen 10 Jahre zurück.

Von den Öl- und Gas-Plattformen gibt es weltweit ~3 Tsd. Stück. Davon eignen sich 30 - 50% für eine Digitalisierung und damit einhergehend einer Entpersonalisierung. Gehen wir von 30% und einem Zeitraum von 15 - 20 Jahren aus, so müssten **jährlich ~50 Plattformen** mit Umrüstkosten von 0,5 – 1,0 Mio. € digitalisiert werden. Von diesem Geschäft verspricht sich R. Stahl mit ihren Lösungen in den kommenden Jahren gute Geschäfte.

Insbesondere in der DACH-Region gewinnt R. Stahl seit geraumer Zeit **Marktanteile**. Das belegt die **hohe Wettbewerbsfähigkeit** der Lösungen des Unternehmens. Das ist eine gute Voraussetzung, um bei der Internationalisierung erfolgreich zu sein. Die **Internationalisierung** des Umsatzes ist ein erklärtes strategisches Ziel von R. Stahl. Dazu sollen v. a. auch die digitalen Lösungen beitragen.

Tarifliche Gehaltserhöhungen trugen wesentlich dazu bei, dass der **Personalaufwand** im Q1'25 auf 37,2 Mio. € (Vj. 36,0 Mio. €) stieg. Die Personalkosten sollen wieder gesenkt werden. Dazu tragen eine vermehrte **Wertschöpfung** bspw. in Indien im Zuge der Internationalisierungsstrategie in Richtung Asien und Amerika sowie eine höhere **Effizienz** durch Automatisierung der Prozesse bei R. Stahl bei.

Ein geringerer Aufbau von Working Capital hatte zur Folge, dass der **Free Cashflow** im Q1'25 mit -4,0 Mio. € etwas besser ausfiel als im Vorjahr (-4,3 Mio. €). Für 2025 plant R. Stahl einen Free Cashflow im mittleren einstelligen positiven Mio. €-Bereich.

*EBITDA pre ist eine R. Stahl-Kennzahl für das EBITDA vor Sondereinflüssen (Abfindungen und sonstige Aufwendungen): Q1'25 -0,2 € (Vj. -0,1 Mio. €) für Abfindungen.

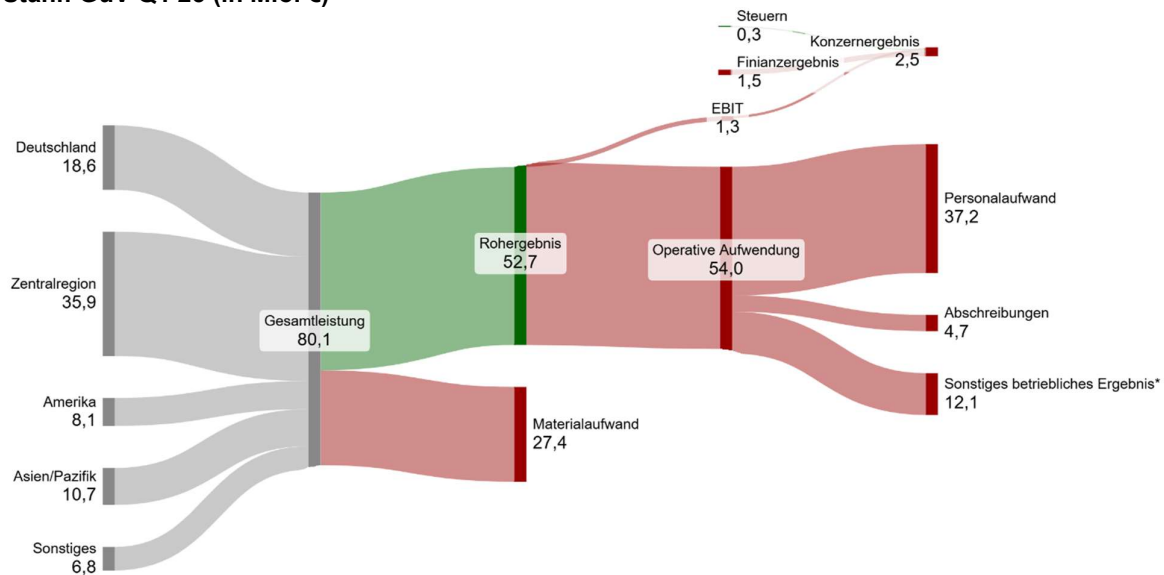
Aus eigener Kraft international reüssieren

In Deutschland (-7,9%) und in der Zentralregion (-10,1%), die Afrika und Europa ohne Deutschland umfasst, fiel der Umsatzrückgang geringer aus als im Gesamtkonzern. Dagegen waren in den Absatzregionen Amerika (-19,6%) und Asien/Pazifik (-26,0%) stärkere Einbrüche zu verzeichnen. In Chennai (Indien) entsteht derzeit eine neue Produktionsanlage, die 2026 den Betrieb aufnehmen und die Kapazitäten in Indien vervielfachen wird. Außerdem wird der Vertrieb für das erwartete Wachstum in Asien neu aufgestellt.

Rückläufiger Umsatz drückt Profitabilität

Der Bestand an fertigen und unfertigen Erzeugnissen nahm im Q1'25 mit 5,7 Mio. € etwas weniger zu als im Q1'24 (6,1 Mio. €). Entsprechend fiel der Rückgang bei der **Gesamtleistung** in Mio. € und auch prozentual etwas geringer aus als beim Umsatz.

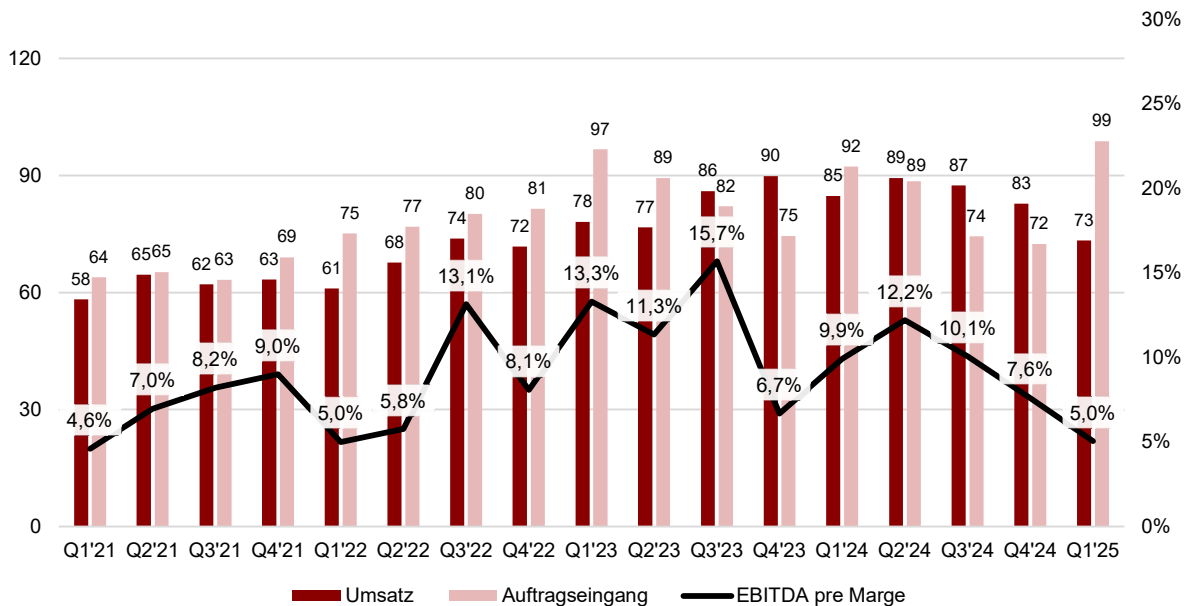
R. Stahl: GuV Q1'25 (in Mio. €)



*Saldo von sonstigen betrieblichen Erträgen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen
Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Gemessen an der Gesamtleistung konnte die **Materialkostenquote** im Q1'25 auf 34,2% von 35,9% im Vorjahr reduziert werden. Aufgrund tariflicher Lohnerhöhungen stieg der Personalaufwand im Q1'25 um 3,5% auf 37,2 Mio. €. Da die Gesamtleistung ggü. Vj. um 11,6 Mio. € auf 80,1 Mio. € fiel, legte die **Personalkostenquote** kräftig auf 46,5% (Vj. 39,2%) zu. Mit steigender Gesamtleistung wird sich dieses Problem zum Teil von selbst lösen. Außerdem soll mehr Wertschöpfung in anderen Ländern wie bspw. Indien erfolgen, um von dort die Märkte in Asien (und Amerika) zu bedienen. Das gilt insbesondere für die personalintensive Produkte.

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



Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Der **Auftragsbestand** war zum 31.03.2025 mit 122,4 Mio. € ähnlich hoch wie im starken Vorjahresquartal, aber deutlich höher als Ende 2024 mit 95,8 Mio. €.

Im Q1'25 ergab sich eine **Book-to-bill Ratio** von 1,35 (Vj. 1,09), was für eine bessere Entwicklung in H2'25 spricht. Vor dem Hintergrund des Attentismus gibt der Auftragseingang seit Januar 2025 aber nach, so dass der Wert von 1,35 die Entwicklung vermutlich überzeichnet.

Free Cashflow im Q1'25 wie im Vorjahr noch negativ

Der Konzernverlust konnte durch ein verbessertes Working Capital – insbesondere die Forderungen aus LL schmolzen ab – weitgehend ausgeglichen werden. Im Ergebnis war der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit im Q1'25 mit -0,4 Mio. € etwas besser als im Vorjahr mit -0,7 Mio. €. Die Mittelbindung aus **Investitionstätigkeit** war im Q1'25 mit 3,5 Mio. € (Vj. 3,6 Mio. €) wenig verändert, so dass auch der **Free Cashflow** im Q1'25 etwas zulegen konnte: -4,0 Mio. € nach -4,3 Mio. € im Vorjahr.

Nettofinanzverbindlichkeiten folgen Free Cashflow-Entwicklung

Die **Nettofinanzverbindlichkeiten** (verzinsliche Darlehen abzüglich Kasse) stiegen auf 34,2 Mio. € nach 28,8 Mio. € Ende 2024: Der negative Free Cashflow wurde weitgehend aus der Kasse gedeckt. Inklusive Leasingverbindlichkeiten belief sich die Nettoverschuldung auf 49,6 Mio. € (Ende 2024: 45,0 Mio. €). Aufgrund geringerer langfristiger Pensionsrückstellungen nahm die Nettoverschuldung inklusive Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen deutlich weniger zu und wurde mit 116,1 Mio. € (Ende 2024: 115,2 Mio. €) berichtet. Letztere Abgrenzung verwenden wir in unserem DCF-Modell.

EK-Quote stabil bei 27,3%

Zum 31.03.2025 betrug die Bilanzsumme 263,4 Mio. € (Ende 2024: 265,2 Mio. €). Ausschlaggebend für den Rückgang waren auf der Passivseite die langfristigen Verbindlichkeiten und hier die geringeren Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen. Die EK-Quote lag Ende 2024 bei 27,3%.

Auf der Aktiv-Seite wurden höhere Vorräte und geleistete Anzahlungen von geringeren Forderungen aus LL und geringere liquide Mittel überkompensiert.

Ausblick 2025

Mit dem GB 2024 veröffentlichte R. Stahl auch die **Guidance für 2025**, die in der Quartalsmitteilung zum 1. Quartal 2025 bestätigt wurde:

- **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%)

Angesichts des hohen Auftragseingangs im Q1'25 sagt CEO Dr. Mathias Hallmann: „Daher sind wir vorsichtig optimistisch, dass die Nachfrageschwäche des zweiten Halbjahrs 2024 überwunden ist und wir ab dem zweiten Halbjahr 2025 unseren profitablen Wachstumskurs fortsetzen werden.“

Bewertung

Nach Vorlage der Q1'2025-Zahlen haben wir unser DCF-Modell gegenüber dem letzten Update unverändert belassen. Der faire Wert ist weiterhin 26,03 € je Aktie. 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

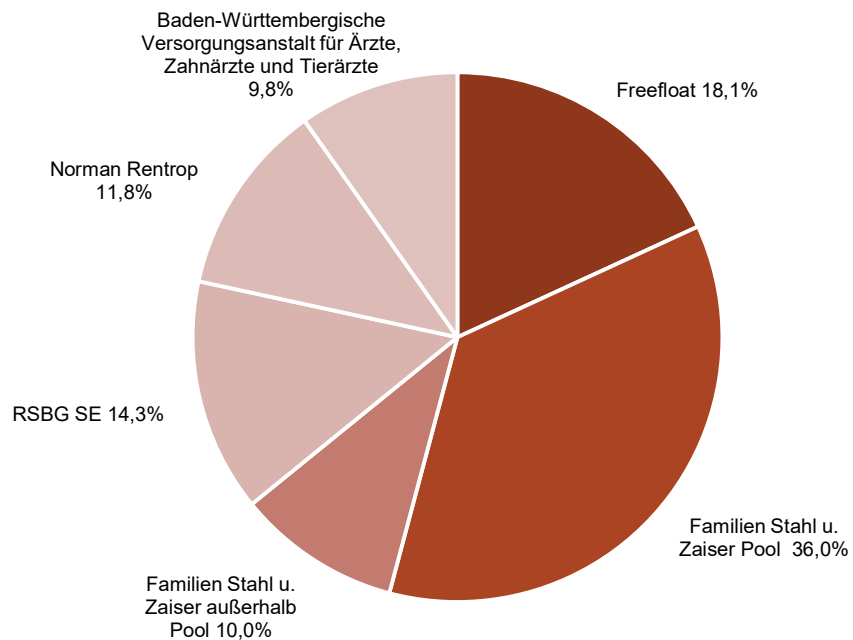
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse					
Summe Barwerte Planphase	62.767	EBIT-Marge	9,0%	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	223.839	Steuersatz	30,0%		0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	78,1%	Ewiges Wachstum	1,0%	6,8%	26,19	27,64	29,22	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								
Anlagevermögen								
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%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	12.705	4,1%	12.705	0,0%	12.705	0,0%	12.705	0,0%
Summe Anlagevermögen	139.314	1,0%	140.691	1,0%	143.969	2,3%	148.018	2,8%
Umlaufvermögen								
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%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	12.630	0,0%	12.630	0,0%	12.630	0,0%	12.630	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								
Eigenkapital								
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%
Sonstiges Eigenkapital	42.175	12,2%	51.226	21,5%	61.482	20,0%	72.572	18,0%
Eigenkapital der Aktionäre	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	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%
Sonstige Verbindlichkeiten	5.630	22,8%	5.686	1,0%	6.084	7,0%	6.449	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	7.175	-7,7%	7.247	1,0%	7.754	7,0%	8.219	6,0%
Finanzverbindlichkeiten	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%
Sonstige Verbindlichkeiten	28.287	-15,1%	25.553	-9,7%	27.342	7,0%	28.983	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

- Abschluss der Erstellung: **07.05.2025, 12:50 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **07.05.2025, 13:30 Uhr**
- Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- 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.
- Die Analyse ist vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten ohne Empfehlung zugänglich gemacht worden und ist danach ohne Empfehlungsänderung inhaltlich nicht wesentlich geändert worden.
- 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.
- 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
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
15.04.25	Schlote	Kaufen	26,00 €	17,70 €	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

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- 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.