

R. Stahl AG

Kaufen (Kaufen)

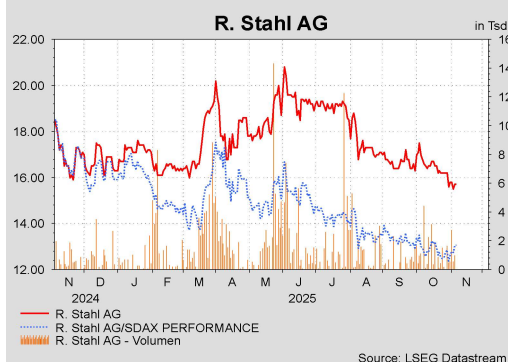
Kursziel	25,00 € (25,00 €)
Kurspotenzial	59,2%
Kurs (05.11.2025)	15,70 €
ISIN	DE000A1PHBB5
Marktkapitalisierung	101,1 Mio. €
Anzahl Aktien	6,44 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	344,1	325,2	333,4	350,0
EBITDA	33,8	24,7	34,9	46,4
EBITDA-Marge	9,8%	7,6%	10,5%	13,3%
EBIT	15,8	5,7	16,3	28,0
EBIT-Marge	4,6%	1,8%	4,9%	8,0%
Ergebnis je Aktie	0,90	-0,09	1,08	2,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,50	1,18
Buchwert je Aktie	11,23	11,15	12,22	14,09
EV/Umsatz	0,6	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	6,5	9,0	6,2	4,4
EV/EBIT	13,9	39,2	13,2	7,4
KGv	18,0	-	14,6	6,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	3,2%	7,5%
Kurs/Buchwert	1,5	1,4	1,3	1,1

Unternehmensprognose 2025

Umsatz:	320 bis 330 Mio. €
EBITDA pre:	25 bis 30 Mio. €
Free Cashflow (FCF):	ausgeglichen



Finanzkalender

- 24.02.2026: vorläufige Zahlen 2025
- 16.04.2026: GB 2025

Aktionärsstruktur

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

Analysten

Nico Löchner
 Tel.: +49 (0) 6131 - 48 60 653
 nloechner@solventis.de

Q3'25: Zurückhaltende Nachfrage belastet Umsatz – EBITDA pre* Marge steigt dank Kosteneinsparung

R. Stahl spürt weiterhin die schwache Nachfrage nach elektrischem Explosionsschutz. Die Entwicklung zeigt sich in allen Kundenbereichen, mit Ausnahme des LNG-Bereichs. Der Auftragseingang lag im Q3 mit 72,2 Mio. € unter dem Vorjahreswert von 74,4 Mio. €. Der Auftragsbestand belief sich zum 30.09.25 auf 105,8 Mio. € (Vj. 107,9 Mio. €). Die schwache Auftragslage spiegelte sich auch im Umsatz wider, der im Q3 um 10,1% auf 78,6 Mio. € zurückging. Positive Effekte zeigten die im Q2 eingeleiteten Maßnahmen zur Kostensenkung. Das EBITDA pre* verbesserte sich auf 11,3 Mio. € (Vj. 8,8 Mio. €), wodurch die Marge von 10,0% auf 14,4% stieg. Unterm Strich erzielte das Unternehmen im Q3 ein positives EPS von 0,39 € (Vj. 0,28 €). Nach 9M liegt das EPS jedoch mit -0,38 € (Vj. 1,18 €) weiterhin im negativen Bereich. Das Management hat den Ausblick für 2025 bekräftigt. Wir bestätigen unser Kursziel von 25,00 € sowie unsere Kaufempfehlung für die R. Stahl-Aktie.

Der Auftragseingang dürfte sich laut Management im Q4 auf dem derzeit schwachen Niveau stabilisieren. Für 2026 erwartet der Vorstand jedoch weiterhin keine Erholung. Selbst wenn die allgemeine Industrie in den kommenden 6 Monaten wieder wächst, wird es bei R. Stahl weitere 6 bis 9 Monate dauern, bis sich dies in den Zahlen bemerkbar macht.

Der FCF lag im Q3 bei 0,5 Mio. € (Vj. 6,0 Mio. €). Der Rückgang ist auf den Aufbau von Vorräten zurückzuführen. Insgesamt ergab sich beim Working Capital ein negativer Effekt von -5,7 Mio. €. Der Abbau der Vorräte beginnt im Q4 und wird sich bis in das Q1'26 strecken. Zum Jahresende strebt R. Stahl einen ausgeglichenen FCF an. Nach 9M beträgt der FCF -12,6 Mio. € (Vj. -1,0 Mio. €).

Deutliche Fortschritte verzeichnete R. Stahl bei der Umsetzung der Kostensenkungsmaßnahmen. In Deutschland wurde mit 73 Mitarbeitenden die Vereinbarung getroffen, bis Februar 2026 in eine Transfergesellschaft zu wechseln. 58 Mitarbeitende sind bereits in dieser Gesellschaft. Die Kosten für den Personalabbau belaufen sich auf ~5 Mio. € und führen zu Einsparungen von etwas über 6 Mio. € p.a. Ein weiterer Personalabbau wird nicht ausgeschlossen. Künftige Kosten- und Einsparungsrelationen sollen dabei ähnlich ausfallen. Zusätzlich werden weitere Personalkostenmaßnahmen umgesetzt. Dazu zählen eine teilweise Reduzierung der Wochenarbeitszeit sowie Schließungswochen/-tage rund um Weihnachten. Darüber hinaus gilt eine strenge Kostenkontrolle bei Reise und sonstigen operativen Ausgaben.

Zum 01.10.25 kam es zu Veränderungen im Vorstand. Mit Dr. Claus Bischoff wurde ein zusätzliches Mitglied in den Vorstand berufen. Er übernimmt die Rolle des stellvertretenden Vorsitzenden und wird nach dem Ausscheiden von Dr. Mathias Hallmann zum Jahresende die Rolle des Vorstandsvorsitzenden übernehmen. Dr. Bischoff verfügt über umfassende Managementenerfahrung in international ausgerichteten Unternehmen der Branchen Automotive, Elektronik, Mechatronik und Automatisierungstechnik sowie im Aufbau globaler Strukturen und digitaler Geschäftsmodelle. Der promovierte Ingenieur war zuletzt beim Automatisierungsspezialisten Lenze SE tätig. Weitere Stationen waren u. a. Bosch, Marquardt Gruppe, Continental und Magna International.

*EBITDA pre ist eine R. Stahl-Kennzahl für das EBITDA vor Sondereinflüssen (Abfindungen, Rechts- und Beratungskosten sowie sonstige Aufwendungen): 9M -3,9 € (Vj. -0,4 Mio. €) und Q3 -2,4 Mio. € (Vj. -0,1 Mio. €).

Umsatz in allen Regionen rückläufig

Der Umsatz entwickelte sich in allen Regionen negativ. **Deutschland**, das lange stabil war, verzeichnete wie schon im Q2 (-17,1% yoy) auch im Q3 einen deutlichen Rückgang von -15,9% (9M: -13,7%). Am stärksten fiel das Minus mit -17,3% (9M: -22,8%) in der Region **Asien/Pazifik** aus, wo Kunden weiterhin bei größeren Investitionsentscheidungen zögern. Auch in **Americas**, wo das Geschäft mit der Öl- und Gasindustrie derzeit schwächelt, sank der Umsatz um -11,4% (9M: -16,2%). Im Vergleich dazu zeigte sich die **Zentralregion** (Afrika/Europa excl. Deutschland) mit einem Rückgang von -3,5% (9M: -5,9%) relativ stabil.

Mit Blick auf die Branchen zeigte sich eine schwache Nachfrage seitens der Unternehmen aus der europäischen Chemieindustrie und der globalen Pharmaindustrie. Einzig das Geschäft im LNG-Sektor entwickelte sich weiterhin positiv.

Umsatzrückgang setzt sich fort, Kosteneinsparungen greifen

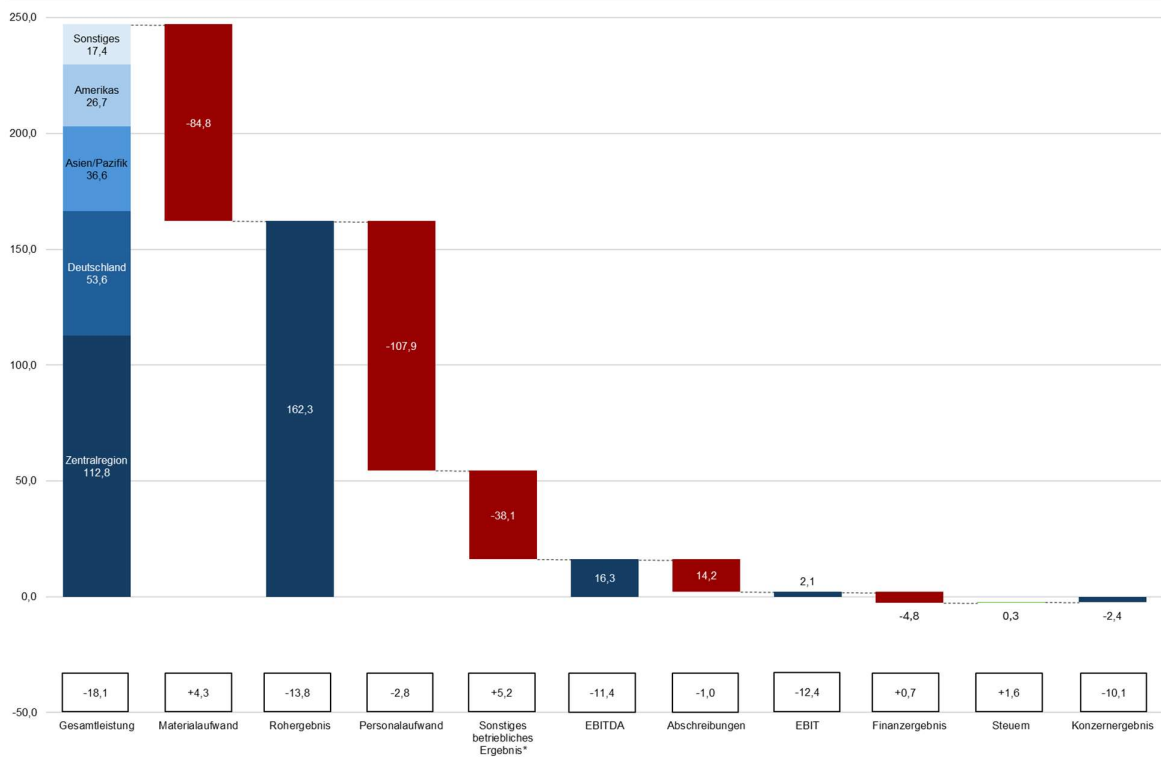
In den ersten 9M ging der **Umsatz** um 12,1% auf 229,8 Mio. € zurück. Die **Materialkostenquote** stieg mit 34,3% (Vj. 33,6%) nur leicht an, was auf höhere Bestände an fertigen und unfertigen Erzeugnissen zurückzuführen ist. Die **Personalkostenquote** belief sich auf 43,7% (Vj. 39,6%). Der Anstieg resultierte überwiegend aus dem Umsatzrückgang, da die Personalkosten selbst nur leicht mit 2,7 Mio. € zunahmen. Ursache dafür waren höhere Löhne und Abfindungszahlungen. Im Q3 wurden die Effekte der eingeleiteten Maßnahmen sichtbar. So gingen die um Abfindung bereinigten Personalkosten um 0,8 Mio. € zurück.

Positive Effekte zeigten sich auch bei den **sonstigen betrieblichen Aufwendungen**, die sich in den ersten 9M um 3,7 Mio. € auf 45,1 Mio. € reduzierten.

Das **EBITDA pre** lag im Q3 2,5 Mio. € über dem Vorjahreswert. Auf Neunmonatssicht liegt das EBITDA pre mit 20,2 Mio. € jedoch deutlich unter dem Vorjahreswert von 28,1 Mio. €. Die Sondereffekte beliefen sich nach 9M auf -3,9 Mio. € (Vj. -0,4 Mio. €).

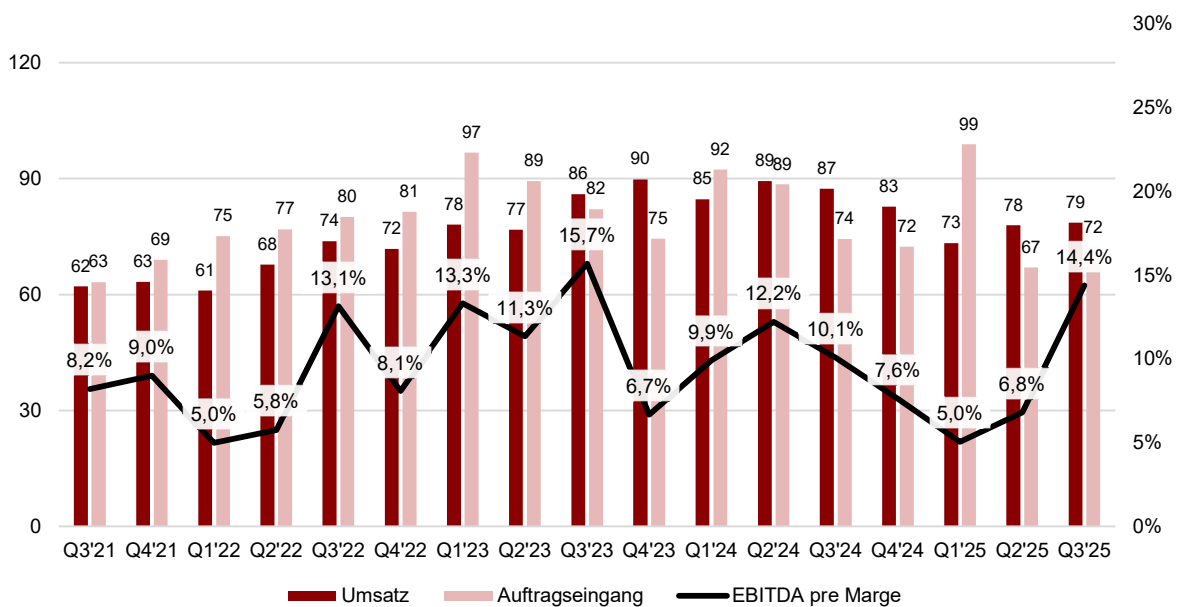
Nach einem negativen **EBIT** zum Halbjahr drehte das EBIT nach 9M ins Plus und betrug 2,1 Mio. € (Vj. 14,5 Mio. €).

Aufgrund eines negativen **Finanzergebnisses** von 4,8 Mio. € (Vj. 5,5 Mio. €) lag das **EBT** mit -2,6 Mio. € (Vj. 9,0 Mio. €) im negativen Bereich. Nach Steuern belief sich das **Konzernergebnis** auf -2,4 Mio. €, womit der Verlust im Q3 um 2,6 Mio. € verringert wurde.

R. Stahl: GuV 9M'25 (in Mio. €)

*Saldo von sonstigen betrieblichen Erträgen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

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

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Im Q3'25 ergab sich eine **Book-to-bill Ratio** von 0,92 nach 0,86 im Vorquartal und 0,85 im Vorjahresquartal. Der **Auftragsbestand** lag zum Quartalsende bei 105,8 Mio. € und damit unter dem Wert des Vorquartals (113,0 Mio. €), aber nahezu auf Vorjahresniveau (107,9 Mio.€).

Free Cashflow stabilisiert sich im Q3

Der **operative Cashflow** beläuft sich nach 9M auf -2,1 Mio. € (Vj. +8,9 Mio. €). Ursächlich für den Rückgang war das negative Konzernergebnis. Im Q3 war der operative Cashflow positiv und lag mit 3,8 Mio. € jedoch weiterhin unter dem Vorjahreswert von 9,8 Mio. €.

Die **Investitionstätigkeiten** wurden im Q3 auf 3,3 Mio. € (Vj. 3,7 Mio. €) reduziert. Nach 9M summieren sich die Investitionen auf 10,5 Mio. € (Vj. 9,8 Mio. €). Daraus ergibt sich für das Q3 ein **FCF** von 0,5 Mio. € (Vj. 6,0 Mio. €) und nach 9M von -12,6 Mio. € (Vj. -1,0 Mio. €).

Die **Zahlungsmittel** belaufen sich zum 30.09. auf 12,3 Mio. € (Vj. 14,8 Mio. €).

Nettofinanzverbindlichkeiten verharrt auf hohem Niveau

Die **Nettofinanzverbindlichkeiten** (verzinsliche Darlehen abzüglich Kasse) stiegen im Q3'25 auf 45,5 Mio. € (Q2: 44,6 Mio. €, Ende 2024: 28,8 Mio. €). Inklusive Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen betrug die Nettoverschuldung zum 30.09. 125,3 Mio. € (Q2: 125,9 Mio. €, Ende 2024: 115,2 Mio. €).

EK-Quote stabilisiert sich bei 25,1%

Zum 30.09.2025 betrug die Bilanzsumme 275,8 Mio. € (Ende 2024: 265,2 Mio. €). Den Anstieg auf der Aktivseite verursachten v. a. die höheren Vorräte (64,0 Mio. €, Ende 2024: 48,9 Mio. €).

Auf der Passivseite verringerte sich das Eigenkapital infolge des Verlustes auf 69,2 Mio. € (Ende 2024: 72,3 Mio. €), was einer EK-Quote von 25,1% (Ende 2024: 27,3%) entspricht. Darüber hinaus ergaben sich folgende wesentlichen Änderungen: Die Pensionsrückstellungen sanken auf 65,6 Mio. € (Ende 2024: 70,3 Mio. €), während die kurzfristigen Darlehen auf 52,3 Mio. € (Ende 2024: 40,3 Mio. €) anstiegen.

Bewertung

Mit der Veröffentlichung der 9 Monatszahlen haben wir unser DCF-Modell angepasst. Unsere Schätzungen für 2025 bestätigen wir, für 2026 gehen wir beim Umsatz nur noch von einer leichten Erholung (+2,5%, vorher: 7,0%) aus und senken die EBITDA-Marge von 11,9% auf 10,5%.

Wir nehmen eine technische Veränderung an unserem Modell vor. Wir senken die Marktrisikoprämie auf 5,25% (vorher: 5,75%) und heben den risikofreien Zins auf 3,25% (vorher: 3,00%) an.

Wir erhalten nun einen fairen Wert von 25,07 € nach 25,03 € je Aktie. Wir bestätigen unser Kursziel von 25,00 € und unsere Kaufempfehlung.

R. Stahl: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	344.148	325.220	333.350	350.018	367.519	385.895	405.189	
Veränderung in %	4,1%	-5,5%	2,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
EBITDA	33.823	24.702	34.892	46.394	51.473	53.280	55.302	
EBITDA-Marge	9,8%	7,6%	10,5%	13,3%	14,0%	13,8%	13,6%	
EBIT	15.849	5.691	16.334	28.001	33.077	34.731	36.467	
EBIT-Marge	4,6%	1,8%	4,9%	8,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
NOPLAT	11.054	3.984	11.434	19.601	23.154	24.311	25.527	25.782
Reinvestment Rate	-47,1%	103,9%	6,1%	18,3%	20,2%	23,4%	25,9%	21,1%
FCFF	16.258	-155	10.732	16.012	18.469	18.626	18.915	339.900
WACC	6,6%	6,5%	6,6%	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%	7,0%
Kumuliertes WACC		106,5%	113,5%	121,2%	129,6%	138,7%	148,6%	159,0%
Barwerte der FCFF		-146	9.455	13.210	14.251	13.427	12.725	213.741

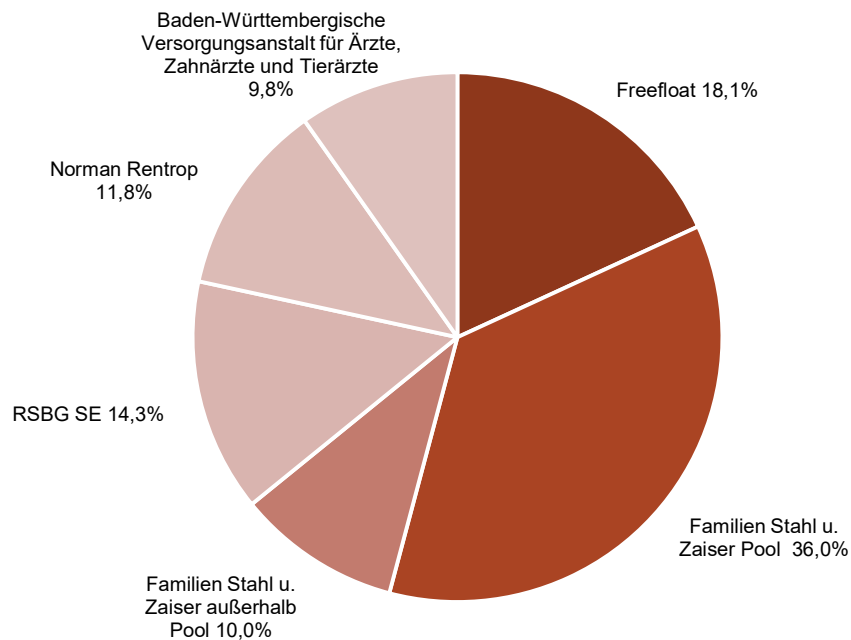
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse					
Summe Barwerte Planphase	62.924	EBIT-Marge	9,0%	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	213.741	Steuersatz	30,0%	WACC	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>77,3%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%		6,5%	25,23	26,68	28,26	30,00
Unternehmenswert	276.665	WACC	7,0%		6,7%	23,81	25,15	26,60	28,18
Netto-Finanzschulden	115.218				7,0%	22,51	23,74	25,07	26,52
Minderheiten	0				7,2%	21,31	22,44	23,66	24,99
Beteiligungen	0				7,5%	20,19	21,24	22,37	23,59
Wert des Eigenkapitals	161.447						EBIT-Marge		
						8,0%	8,5%	9,0%	9,5%
Anzahl an Aktien (in Mio.)	6,44					6,5%	23,14	25,70	28,26
Wert pro Aktie	25,07					6,7%	21,71	24,15	26,60
						7,0%	20,40	22,73	25,07
						7,2%	19,19	21,43	23,66
						7,5%	18,08	20,22	22,37

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%	325.220	-5,5%	333.350	2,5%	350.018	5,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-5.482	-194,4%	-5.180	5,5%	-5.310	-2,5%	-5.576	-5,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	3.861	-5,1%	3.649	-5,5%	3.740	2,5%	3.927	5,0%
Gesamtleistung	342.527	0,6%	323.688	-5,5%	331.780	2,5%	348.369	5,0%
sonstige betriebliche Erträge	8.975	-9,6%	8.591	-4,3%	8.832	2,8%	9.304	5,3%
Materialaufwand	113.944	-2,0%	107.677	-5,5%	110.369	2,5%	115.887	5,0%
Rohergebnis nach GKV	237.558	1,5%	224.602	-5,5%	230.243	2,5%	241.786	5,0%
Personalaufwand	137.466	2,2%	138.385	0,7%	135.235	-2,3%	135.264	0,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	66.269	5,2%	61.515	-7,2%	60.115	-2,3%	60.128	0,0%
EBITDA	33.823	-7,7%	24.702	-27,0%	34.892	41,3%	46.394	33,0%
EBITDA-Marge	9,83%	-1,3 pp	7,60%	-2,2 pp	10,47%	2,9 pp	13,25%	2,8 pp
Abschreibungen	17.974	2,6%	19.011	5,8%	18.558	-2,4%	18.393	-0,9%
EBIT	15.849	-17,1%	5.691	-64,1%	16.334	187,0%	28.001	71,4%
EBIT-Marge	4,61%	-1,2 pp	1,75%	-2,9 pp	4,90%	3,2 pp	8,00%	3,1 pp
Zinserträge	369	179,5%	102	-72,3%	135	32,0%	183	35,6%
Zinsaufwand	7.842	11,9%	6.581	-16,1%	6.524	-0,9%	6.316	-3,2%
Finanzergebnis	-7.473	56,3%	-6.478	13,3%	-6.389	1,4%	-6.133	4,0%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	8.376	316,5%	-787	-109,4%	9.945	1364%	21.869	119,9%
EBT-Marge	2,43%	1,8 pp	-0,24%	-2,7 pp	2,98%	3,2 pp	6,25%	3,3 pp
Steuern	2.534	38,5%	-236	-109,3%	2.984	1364%	6.561	119,9%
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%	-551	-109,4%	6.962	1364%	15.308	119,9%
Anteile Dritter	24	284,6%	-2	-109,4%	29	1364%	63	119,9%
Konzernjahresüberschuss	5.818	2.883,6%	-549	-109,4%	6.933	1364%	15.245	119,9%
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%	-0,09	-109,4%	1,08	1364%	2,37	119,9%

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%	53.771	-2,0%	53.205	-1,1%	53.100	-0,2%
Leasing Nutzungsrechte	23.969	4,5%	23.266	-2,9%	22.761	-2,2%	22.506	-1,1%
Immaterielle Vermögenswerte	37.941	-1,8%	36.966	-2,6%	36.979	0,0%	37.323	0,9%
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%	136.564	-2,0%	135.507	-0,8%	135.490	-0,0%
Umlaufvermögen								
Kasse	16.268	41,0%	16.261	-0,0%	22.811	40,3%	32.425	42,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	48.032	10,7%	48.000	-0,1%	49.200	2,5%	51.660	5,0%
Vorräte	48.906	-23,3%	51.500	5,3%	52.788	2,5%	55.427	5,0%
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%	128.391	2,0%	137.429	7,0%	152.142	10,7%
Summe Aktiva	265.150	-2,3%	264.955	-0,1%	272.936	3,0%	287.632	5,4%
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%	41.626	-1,3%	48.559	16,7%	60.585	24,8%
Eigenkapital der Aktionäre	72.132	6,8%	71.583	-0,8%	78.516	9,7%	90.542	15,3%
Anteile in Fremdbesitz	191	19,4%	191	0,0%	191	0,0%	191	0,0%
Eigenkapital	72.323	6,8%	71.774	-0,8%	78.707	9,7%	90.733	15,3%
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%	2.495	-5,5%	2.557	2,5%	2.685	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	4.831	40,6%	4.831	-0,0%	4.831	0,0%	4.831	-0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	11.900	-7,4%	11.551	-2,9%	11.300	-2,2%	11.173	-1,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	5.630	22,8%	5.320	-5,5%	5.453	2,5%	5.726	5,0%
Summe langfristige Schulden	95.255	3,0%	94.451	-0,8%	94.396	-0,1%	94.669	0,3%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	7.175	-7,7%	6.780	-5,5%	6.950	2,5%	7.297	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	40.283	-14,1%	46.969	16,6%	46.969	0,0%	46.969	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	4.218	12,6%	4.094	-2,9%	4.005	-2,2%	3.960	-1,1%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	17.609	-9,5%	16.141	-8,3%	16.544	2,5%	17.371	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	28.287	-15,1%	24.745	-12,5%	25.364	2,5%	26.632	5,0%
Summe kurzfristige Schulden	97.572	-12,2%	98.730	1,2%	99.832	1,1%	102.230	2,4%
Summe Passiva	265.150	-2,3%	264.955	-0,1%	272.936	3,0%	287.632	5,4%

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: **06.11.2025, 11:15 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **06.11.2025, 12:00 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
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
07.05.25	Schlote	Kaufen	26,00 €	17,80 €	12 Monate
12.08.25	Schlote	Kaufen	25,00 €	17,20 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.24 - 30.09.25)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	51	89,5%	40	70,2%
Halten	6	10,5%	6	10,5%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	57	100,0%	46	80,7%

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

Nico Löchner, Senior-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.