

R. Stahl AG

Kaufen (Kaufen)

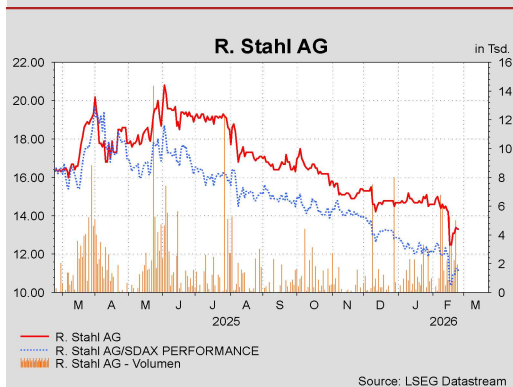
Kursziel	22,90 € (25,00 €)
Kurspotenzial	72,2%
Kurs (24.02.2026)	13,30 €
ISIN	DE000A1PHBB5
Marktkapitalisierung	85,7 Mio. €
Anzahl Aktien	6,44 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2024	2025p	2026e	2027e
Umsatz	344,1	313,0	320,8	340,1
EBITDA	33,8	25,6	33,5	38,6
EBITDA-Marge	9,8%	8,2%	10,5%	11,3%
EBIT	15,8	6,6	15,7	20,4
EBIT-Marge	4,6%	2,1%	4,9%	6,0%
Ergebnis je Aktie	0,90	0,01	0,44	0,67
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,50	0,33
Buchwert je Aktie	11,23	10,69	11,13	11,30
EV/Umsatz	0,6	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	6,5	8,2	6,0	5,3
EV/EBIT	13,9	31,7	12,8	9,9
KGv	18,0	>100	30,0	20,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	3,8%	2,5%
Kurs/Buchwert	1,2	1,3	1,2	1,2

Unternehmensprognose 2026

Veröffentlichung 16.04.2026



Finanzkalender

- 16.04.2026: GB 2025
- 07.05.2026 Zwischenmitteilung Q1'26
- 16.06.2026 HV
- 06.08.2026 Zwischenbericht H1'26
- 05.11.2026 Zwischenmitteilung Q3'26

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

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

2025 weniger Umsatz und EBIT – 2026 Aufbruch zum globalen Lösungsanbieter

2025 war geprägt von einer schwachen Nachfrage in den wichtigsten Kundenbranchen Chemie und Maschinenbau. Hinzu kamen fehlende Greenfield-Projekte in der Petrochemie. Nach vorläufigen Zahlen gab der Umsatz 2025 um 9,1% auf 313,0 € nach und das EBIT fiel auf 6,6 Mio. € (Vj. 15,8 Mio. €). Aufgrund eines höheren Working Capitals sank der Free Cashflow um 15,1 Mio. € auf -0,3 Mio. €, während die Nettofinanzverbindlichkeiten auf 34,9 Mio. € (Vj. 28,7 Mio. €) stiegen. Den Jahresüberschuss sehen wir bei einer schwarzen Null. Wir nehmen unser Kursziel von 25,00 € auf 22,90 € zurück, bestätigen aber unsere Kaufempfehlung für die R. Stahl-Aktie.

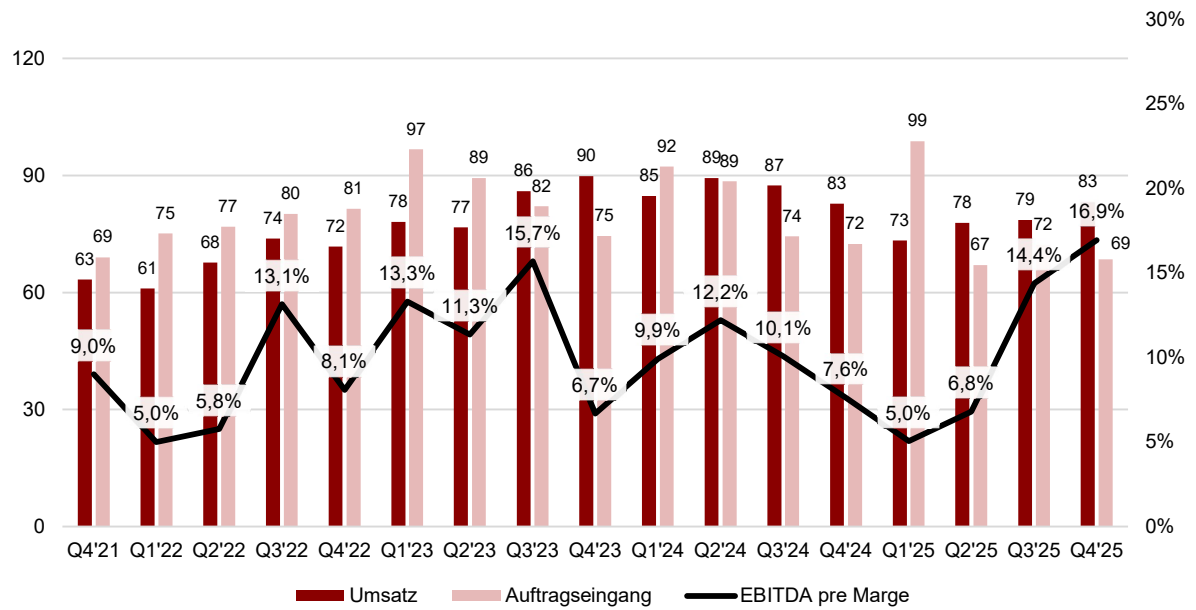
Von den KPIs konnte allein das EBITDA vor Sonderinflüssen mit 34,4 Mio. € das Vorjahresniveau behaupten. Ursächlich waren dabei positive Einmaleffekte von ~8,7 Mio. €, die sich im Bereich der Material- und Personalkosten ergaben. Außerdem sorgte ein Großprojekt für höheren Umsatz im Dezember. Die Sondereffekte hatten das EBITDA nach 9 Monaten mit 3,9 Mio. € belastet. Im Gesamtjahr 2025 dürften die Sondereffekte vor allem wegen der Personalmaßnahmen darüber gelegen haben.

2025 wurde ein **Auftragseingang** von 306,5 Mio. € (Vj. 327,6 Mio. €) verbucht, wozu das Q1'25 fast 100 Mio. € beigetragen hatte. Der **Auftragsbestand** ging auf 90,9 Mio. € (Vj. 95,8 Mio. €) zurück. Die **Book-to-Bill-Ratio** von 0,98 (Vj. 0,95) zum Jahresende 2025 deutet auf eine verhaltene Geschäftsentwicklung im H1'26 hin.

Unter dem neuen CEO Dr. Claus Bischoff fiel im Februar 2026 der Startschuss für das **Zukunftsprogramm NEXUS**. Ziel ist es, im Explosionsschutz, erweitert um den Bereich „harsh environment“, zum **globalen Lösungsanbieter** zu werden. „2026 soll R. Stahl wirtschaftlich stabilisiert und die strukturellen sowie inhaltlichen Grundlagen geschaffen werden, um ab 2027 die Wachstumschancen des Marktes, vor allem außerhalb Europas, aktiv und erfolgreich zu nutzen“, so Dr. Bischoff.

Im Zuge des Zukunftsprogramms erklärt das Unternehmen den **Austritt aus dem Arbeitgeberverband** für die in Deutschland ansässigen Gesellschaften: R. STAHL AG, R. STAHL Schaltgeräte GmbH und R. STAHL Services GmbH. Die Mitgliedschaft dieser Gesellschaften endet am 31.07.2026.

Die Guidance für 2026 wird mit dem testierten Geschäftsbericht 2025 am 16.04.2026 veröffentlicht.

R. Stahl: Entwicklung Umsatz, Auftragseingang und EBITDA-Marge vor Sondereinflüssen


Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Bewertung

Mit der Veröffentlichung vorläufiger Zahlen für 2025 haben wir unser DCF-Modell überarbeitet. R. Stahl berichtete einige Zahlen. Unterhalb vom EBIT wurde jedoch noch nichts veröffentlicht. Entsprechend mussten wir es bei der GuV und insbesondere bei der Bilanz für 2025 vielfach bei Schätzungen belassen.

Wir haben eine Reihe von Änderungen an unseren Schätzungen vorgenommen. Aufgrund der niedrigeren Ausgangsbasis für den Umsatz in 2025 verläuft der Wachstumspfad nun unterhalb des alten. In der Detailplanung sind die EBIT-Margen nun um einen Prozentpunkt niedriger als bisher. Zudem haben wir die Schätzung der EBIT-Marge im Terminal Value von 9,0% auf 7,5% reduziert. Das Beta erhöhen wir im TV von 1,05 auf 1,10.

Wir erhalten nun einen fairen Wert von 22,89 € nach 25,07 € je R. Stahl-Aktie. Wir nehmen unser Kursziel auf Sicht von 12 Monaten von 25,00 € auf 22,90 € zurück. Auf dem gedruckten Kursniveau ergibt sich ein Kurspotenzial von rund 70%: Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

R. Stahl: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2025p	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	313.000	320.825	340.075	357.078	371.361	386.216	
Veränderung in %	-9,1%	2,5%	6,0%	5,0%	4,0%	4,0%	
EBITDA	25.600	33.542	38.585	47.241	48.969	50.794	
EBITDA-Marge	8,2%	10,5%	11,3%	13,2%	13,2%	13,2%	
EBIT	6.600	15.720	20.404	28.566	29.709	30.897	
EBIT-Marge	2,1%	4,9%	6,0%	8,0%	8,0%	8,0%	
NOPLAT	4.620	11.004	14.283	19.996	20.796	21.628	20.479
Reinvestment Rate	55,7%	35,1%	36,8%	28,7%	33,3%	33,5%	12,4%
FCFF	2.046	7.146	9.024	14.261	13.872	14.373	314.884
WACC	6,5%	6,5%	6,5%	6,6%	6,6%	6,7%	6,7%
Kumuliertes WACC		106,5%	113,5%	121,0%	129,0%	137,7%	146,9%
Barwerte der FCFF		6.709	7.951	11.788	10.751	10.441	214.380

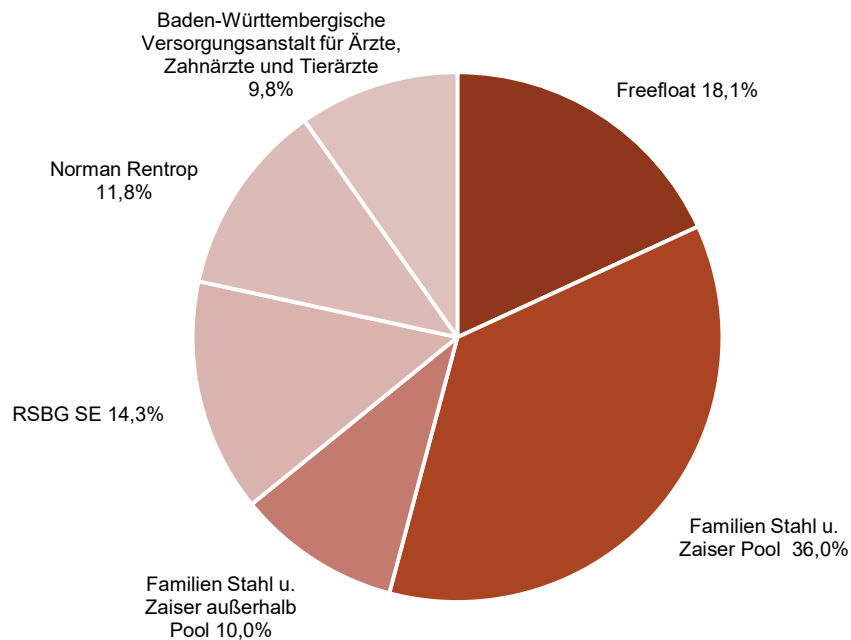
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse					
Summe Barwerte Planphase	47.640	EBIT-Marge	7,5%	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	214.380	Steuersatz	30,0%		0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	<i>81,8%</i>	Ewiges Wachstum	1,0%	6,2%	23,05	24,59	26,27	28,12	30,17
Unternehmenswert	262.020	WACC	6,7%	6,4%	21,57	22,97	24,50	26,18	28,03
Netto-Finanzschulden	114.590			6,7%	20,21	21,49	22,89	24,42	26,10
Minderheiten	0			6,9%	18,95	20,13	21,42	22,82	24,34
Beteiligungen	0			7,2%	17,79	18,88	20,06	21,34	22,74
Wert des Eigenkapitals	147.430				EBIT-Marge				
					6,5%	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%
Anzahl an Aktien (in Mio.)	6,44			6,2%	20,69	23,48	26,27	29,06	31,85
Wert pro Aktie	22,89			6,4%	19,19	21,85	24,50	27,16	29,82
				6,7%	17,82	20,36	22,89	25,43	27,96
				6,9%	16,58	19,00	21,42	23,84	26,26
				7,2%	15,43	17,75	20,06	22,38	24,70

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Gründerfamilien Stahl und Zaiser dominieren

R. Stahl unterteilt 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. Zwei weitere Großaktionäre halten 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. Außerhalb der Gründerfamilien halten drei Großaktionäre – RSBG, Norman Rentrop, BaWü – 35,9% der Aktien.

R. Stahl: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

R. Stahl: GuV (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025p	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Umsatz	344.148	4,1%	313.000	-9,1%	320.825	2,5%	340.075	6,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	-5.482	-194,4%	6.150	212,2%	6.304	2,5%	6.682	6,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	3.861	-5,1%	4.000	3,6%	4.100	2,5%	4.346	6,0%
Gesamtleistung	342.527	0,6%	323.150	-5,7%	331.229	2,5%	351.102	6,0%
sonstige betriebliche Erträge	8.975	-9,6%	7.000	-22,0%	6.675	-4,6%	7.092	6,2%
Materialaufwand	113.944	-2,0%	109.550	-3,9%	112.289	2,5%	119.026	6,0%
Rohergebnis nach GKV	237.558	1,5%	220.600	-7,1%	225.615	2,3%	239.168	6,0%
Personalaufwand	137.466	2,2%	130.000	-5,4%	131.208	0,9%	137.021	4,4%
sonstige betriebliche Aufwendungen	66.269	5,2%	65.000	-1,9%	60.865	-6,4%	63.562	4,4%
EBITDA	33.823	-7,7%	25.600	-24,3%	33.542	31,0%	38.585	15,0%
EBITDA-Marge	9,83%	-1,3 pp	8,18%	-1,6 pp	10,45%	2,3 pp	11,35%	0,9 pp
Abschreibungen	17.974	2,6%	19.000	5,7%	17.822	-6,2%	18.180	2,0%
EBIT	15.849	-17,1%	6.600	-58,4%	15.720	138,2%	20.404	29,8%
EBIT-Marge	4,61%	-1,2 pp	2,11%	-2,5 pp	4,90%	2,8 pp	6,00%	1,1 pp
Zinserträge	369	179,5%	150	-59,3%	150	-0,2%	130	-13,4%
Zinsaufwand	7.842	11,9%	6.600	-15,8%	6.364	-3,6%	6.227	-2,2%
Finanzergebnis	-7.473	56,3%	-6.450	13,7%	-6.214	3,7%	-6.097	1,9%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	8.376	316,5%	150	-98,2%	9.506	6237,5%	14.307	50,5%
EBT-Marge	2,43%	1,8 pp	0,05%	-2,4 pp	2,96%	2,9 pp	4,21%	1,2 pp
Steuern	2.534	38,5%	45	-98,2%	2.852	6237,5%	4.292	50,5%
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%	105	-98,2%	6.654	6237,5%	10.015	50,5%
Anteile Dritter	24	284,6%	60	150,0%	3.802	6237,5%	5.723	50,5%
Konzernjahresüberschuss	5.818	2.883,6%	45	-99,2%	2.852	6237,5%	4.292	50,5%
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%	0,01	-99,2%	0,44	6237,5%	0,67	50,5%

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

R. Stahl: Bilanz (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025p	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Aktiva								
Anlagevermögen								
Sachanlagen	54.842	1,3%	55.000	0,3%	57.021	3,7%	59.342	4,1%
Leasing Nutzungsrechte	23.969	4,5%	24.000	0,1%	24.331	1,4%	24.859	2,2%
Immaterielle Vermögenswerte	37.941	-1,8%	36.950	-2,6%	37.085	0,4%	37.582	1,3%
Firmenwerte	9.857	-1,4%	9.850	-0,1%	9.850	0,0%	9.850	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	12.705	4,1%	9.189	-27,7%	9.189	0,0%	9.189	0,0%
Summe Anlagevermögen	139.314	1,0%	134.989	-3,1%	137.476	1,8%	140.822	2,4%
Umlaufvermögen								
Kasse	16.268	41,0%	14.000	-13,9%	13.974	-0,2%	12.030	-13,9%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	48.032	10,7%	46.000	-4,2%	47.150	2,5%	49.979	6,0%
Vorräte	48.906	-23,3%	52.000	6,3%	53.000	1,9%	54.000	1,9%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	12.630	0,0%	13.000	2,9%	13.000	0,0%	13.000	0,0%
Summe Umlaufvermögen	125.836	-5,7%	125.000	-0,7%	127.124	1,7%	129.009	1,5%
Summe Aktiva	265.150	-2,3%	259.989	-1,9%	264.600	1,8%	269.831	2,0%
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%	38.670	-8,3%	41.522	7,4%	42.594	2,6%
Eigenkapital der Aktionäre	72.132	6,8%	68.627	-4,9%	71.479	4,2%	72.551	1,5%
Anteile in Fremdbesitz	191	19,4%	229	19,9%	229	0,0%	229	0,0%
Eigenkapital	72.323	6,8%	68.856	-4,8%	71.708	4,1%	72.780	1,5%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	70.254	1,5%	66.000	-6,1%	66.000	0,0%	66.000	0,0%
Übrige Rückstellungen	2.640	9,7%	2.700	2,3%	2.768	2,5%	2.934	6,0%
Finanzverbindlichkeiten	4.831	40,6%	5.000	3,5%	5.000	0,0%	5.000	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	11.900	-7,4%	10.400	-12,6%	10.543	1,4%	10.772	2,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	5.630	22,8%	6.280	11,5%	6.437	2,5%	6.823	6,0%
Summe langfristige Schulden	95.255	3,0%	90.380	-5,1%	90.748	0,4%	91.529	0,9%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	7.175	-7,7%	6.700	-6,6%	6.868	2,5%	7.280	6,0%
Finanzverbindlichkeiten	40.283	-14,1%	43.400	7,7%	43.400	0,0%	43.400	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	4.218	12,6%	3.790	-10,1%	3.842	1,4%	3.926	2,2%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	17.609	-9,5%	15.153	-13,9%	15.532	2,5%	16.464	6,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	28.287	-15,1%	31.710	12,1%	32.503	2,5%	34.453	6,0%
Summe kurzfristige Schulden	97.572	-12,2%	100.753	3,3%	102.144	1,4%	105.522	3,3%
Summe Passiva	265.150	-2,3%	259.989	-1,9%	264.600	1,8%	269.831	2,0%

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: **25.02.2026, 9:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **25.02.2026, 10:30 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
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 (01.01.2025 - 31.12.2025)		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

- 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.