

R. Stahl AG Kaufen (Kaufen)

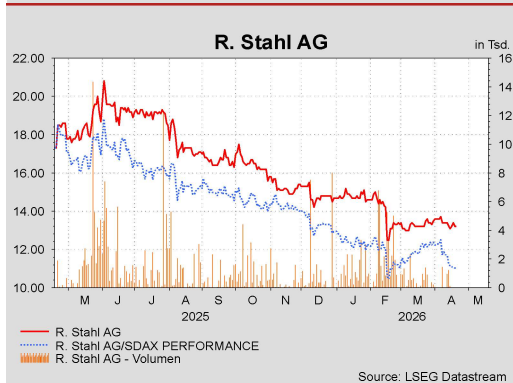
Kursziel	20,75 € (22,90 €)
Kurspotenzial	57,2%
Kurs (20.04.2026)	13,20 €
ISIN	DE000A1PHBB5
Marktkapitalisierung	85,0 Mio. €
Anzahl Aktien	6,44 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	r-stahl.com

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/je Aktie in €	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	313,0	297,3	315,2	337,2
EBITDA	25,5	25,6	33,3	41,5
EBITDA-Marge	8,2%	8,6%	10,6%	12,3%
EBIT	6,6	8,3	15,8	23,6
EBIT-Marge	2,1%	2,8%	5,0%	7,0%
Ergebnis je Aktie	0,46	0,27	1,10	1,95
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,55	0,97
Buchwert je Aktie	11,75	12,02	13,12	14,51
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	8,2	7,6	5,7	4,5
EV/EBIT	31,8	23,3	12,1	7,9
KGV	32,0	48,8	12,0	6,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	4,2%	7,4%
Kurs/Buchwert	1,1	1,1	1,0	0,9

Unternehmensprognose 2026

Umsatz:	285 bis 300 Mio. €
EBITDA pre:	22 bis 27 Mio. €
Free Cashflow (FCF):	ausgeglichen



Finanzkalender

- 07.05.2026: Q1'2026
- 16.06.2026: HV 2026
- 06.08.2026: Q2'2026

Aktionärsstruktur

36,0% Gründerfamilien (Stahl u. Zaiser) 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

Schwaches Marktumfeld und Kosten-senkungsmaßnahmen prägen 2025er Zahlen – Ausblick 2026 verhalten

Mit Vorlage des GB 2025 bestätigte R. Stahl die vorläufigen Zahlen: Auftragseingang 306,5 Mio. € (-6,4%), Konzernumsatz 313,0 Mio. € (-9,1%) und Free Cashflow -0,3 Mio. € (Vj. 14,8 Mio. €) (-9,1%) und ein EBITDA pre¹ erreichte aufgrund von Einmaleffekten und eines Großauftrags in Q4 mit 34,4 Mio. € das Vorjahresniveau. Das unbereinigte EBITDA gab dagegen um 24,6% auf 25,5 Mio. € nach. Ein positiver Steuereffekt (2,9 Mio. €) trug maßgeblich zum Konzernergebnis von 3,0 Mio. € (Vj. 5,8 Mio. €) bei. Für das Gesamtjahr 2026 erwartet der Vorstand einen ggü. 2025 leicht rückläufigen Umsatz im Bereich 285 - 300 Mio. € und ein EBITDA pre in einer Spanne von 22 - 27 Mio. €. Dies reflektiert eine zu Beginn 2026 zurückhaltende Investitionsbereitschaft der Kunden sowie einen Auftragsbestand per Ende 2025 von 90,9 Mio. € (Vj. 95,8 Mio. €). Mit dem Zukunftsprogramm NEXUS soll bis 2030 ein Umsatz von 500 Mio. € bei einer zweistelligen EBITDA-Marge erreicht werden. Wir nehmen unser Kursziel für die R. Stahl-Aktie auf Sicht der nächsten 12 Monate von 22,90 € auf 20,75 € zurück und bestätigen die Kaufempfehlung.

Wie der neue CEO Dr. Klaus Bischoff anlässlich der Analystenkonferenz am 16. April 2026 ausführte, steht 2026 die finanzielle Stabilisierung der Gesellschaft und die Fundamentlegung für profitables Wachstum im Vordergrund. Wesentliche strukturelle Maßnahmen insbesondere im Personalbereich werden fortgeführt, schlagen sich aber erst ab 2027 positiv in den Zahlen nieder.

Der Vorstand bezeichnet die Free-Cashflow-Performance der letzten vier Jahre (abgesehen von einem Corona-bedingten Sondereffekt 2024) als nicht akzeptabel. Die Verbesserung des Free Cashflow ist ein zentrales Ziel. Das Management erwartet jedoch keine großen Sprünge in 2026, sondern erst ab 2027.

Mit dem Anfang 2026 aufgesetzten Zukunftsprogramm NEXUS (Berater Alvarez & Marsal) will R. Stahl die Ertragskraft steigern und sich mittel- bis langfristig zum globalen Lösungsanbieter für Explosionsschutz bei kritischen Infrastrukturen sowie in „rauen Umgebungen“ weiterentwickeln.

Bis 2030 wird ein Umsatzziel von 500 Mio. € und mehr bei einer zweistelligen EBITDA-Marge angestrebt. Das Management hält diese Größenordnung für erforderlich, um global agieren zu können.

Die Wachstumstreiber sind das technologiegetriebene Portfolio, skalierbare digitale Wertströme sowie ein auszubauendes Service- und Lösungsgeschäft. Die geplante verstärkte Präsenz in Asien und Amerika soll die Internationalisierung voranbringen. Dazu werden die Standorte in den USA und Indien zu Local2Local Hubs mit GuV-Verantwortung ausgebaut. Megatrends bewirken ein Branchenwachstum von 6-9% CAGR. Dabei wird Asien Marktanteile gewinnen, während Amerika stabil bleibt und Europa verliert. Dr. Bischoff setzt bei der Internationalisierung auf den Ausbau des Partnernetzwerks und potenziell auch auf M&A-Optionen.

Die erforderlichen Investitionen werden nicht aus dem laufenden Cashflow zu stemmen sein. Erforderlich ist eine externe Finanzierung (Eigenkapital und/oder andere Instrumente) auf signifikantem Niveau.

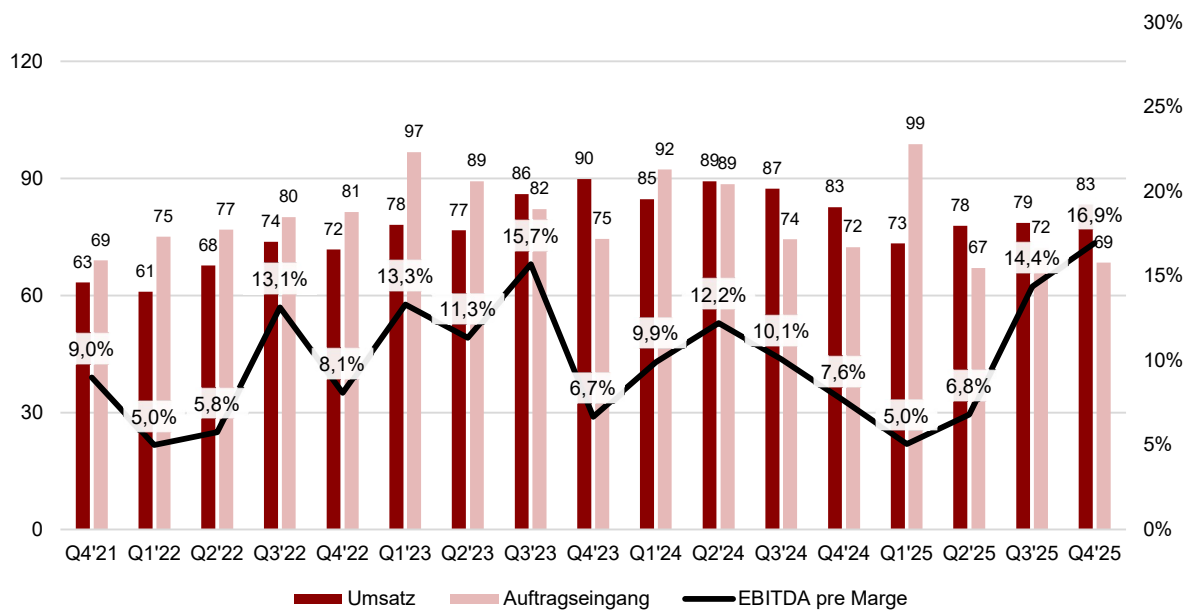
*EBITDA pre ist eine R. Stahl-Kennzahl für das EBITDA vor Sondereinflüssen: 2024 -0,5 Mio. € (Vj. -2,0 Mio. €) für Abfindungen und sonstige Aufwendungen.

Umsatz und Auftragseingang leiden unter schwacher Nachfrage

Der Umsatz 2025 lag bei 313,0 Mio. € (Vj. 344,4 Mio. €) und damit in etwa auf dem Vierjahresdurchschnitt, war aber nach starkem Q1 im Jahresverlauf rückläufig. Ursächlich war die Investitionszurückhaltung und damit rückläufige Nachfrage aus den maßgeblichen Kundenbranchen und Absatzregionen.

Dies spiegelt sich auch im Auftragseingang wider, der 2025 um 6,4% auf 306,5 Mio. € zurück ging. 2025 war das dritte Jahr in Folge mit sinkendem Auftragseingang und fallendem Auftragsbestand.

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



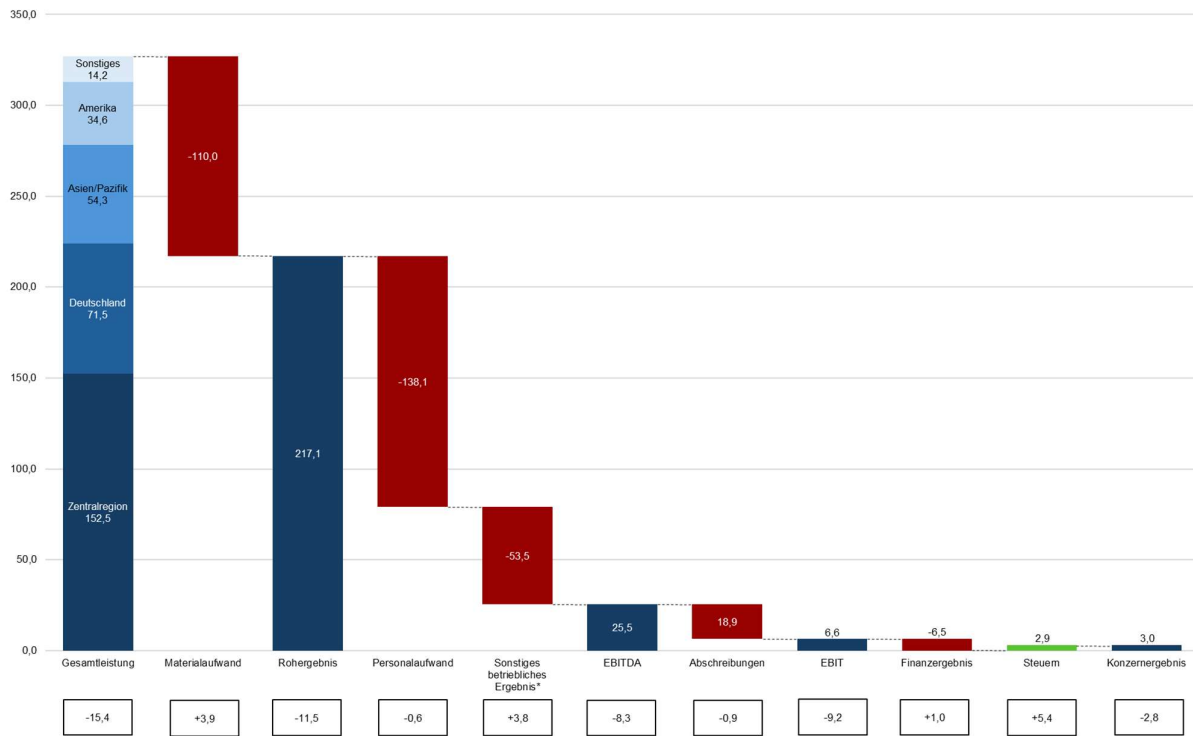
Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Profitabilität

Das **EBITDA pre** ist seit 2023 solide. 2025 betrug es 34,4 Mio. € (Vj. 34,4 Mio. €), was einer Marge von 11,0% entspricht. Bereinigt um Sondereffekte zeigt sich also eine relativ stabile Ertragskraft.

Das **EBIT** ging trotz einer stabilen EBITDA pre-Marge deutlich auf 6,6 Mio. € (Vj. 15,8 Mio. €) zurück. Dazu trugen Sondereffekte und höhere Personalaufwendungen in Höhe von 8,8 Mio. € (Vj. 0,5 Mio. €) bei. Während das EBT mit 0,1 Mio. € (Vj. 8,4 Mio. €) berichtet wurde, bewirkten positive latente Steuereffekte ein Konzernergebnis von 3,0 Mio. € (Vj. 5,8 Mio. €). Das entspricht einem EPS von 0,46 € (Vj. 0,90 €).

R. Stahl: Wasserfalldiagramm der GuV



*sonstiges betriebliches Ergebnis = sonstige betriebliche Erträge + sonstige betriebliche Aufwendungen

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Kostenstruktur

Der **Materialaufwand** von 110,0 Mio. € (Vj. 113,9 Mio. €) konnte den Umsatzrückgang nicht vollständig kompensieren und beinhaltet zudem Einmaleffekte. Die Materialaufwandsquote nahm leicht auf 33,6% (Vj. 33,3%) zu, trotz einer um 4,5% geringeren Gesamtleistung von 327,1 Mio. €.

Der **Personalaufwand** ist bei R. Stahl traditionell hoch und lag 2025 mit 138,1 Mio. € leicht über Vorjahr (137,5 Mio. €), bei einer um 4,5% geringeren Gesamtleistung. Die Personalaufwandsquote stieg entsprechend auf 42,2% (Vj. 40,1%). Abfindungen im Rahmen des Personalabbaus beliefen sich auf 5,0 Mio. €. Das Management sieht in den Personalkosten einen zentralen Hebel, um flexibler auf Nachfrageschwankungen reagieren zu können sowie die Profitabilität zu stabilisieren und zu erhöhen.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** waren um 2,6 Mio. € auf 63,7 Mio. € rückläufig und dies trotz Einmalaufwendungen von 3,6 Mio. € für eine Transfergesellschaft, in die 81 Mitarbeiter wechselten. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen sieht das Management bereits eine gewisse Kostenflexibilisierung.

Cashflow und Verschuldung

Der **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** reduzierte sich 2025 um 15,3 Mio. € auf 13,4 Mio. €. Zum Rückgang trug ein erhöhtes Working Capital etwa die Hälfte bei. Aber auch die meisten der übrigen Komponenten kosteten Cash.

Der **Cashflow aus Investitionstätigkeit** bewegte sich mit -13,6 Mio. € leicht unterhalb des Vorjahresniveaus von -13,8 Mio. €.

Der resultierende **Free Cashflow** verzeichnete einen Swing von -15,1 Mio. € und fiel auf -0,3 Mio. € zurück. Neben dem gestiegenen Working Capital sind dafür nicht ausreichend an den Umsatzrückgang angepasste Kostenstrukturen maßgeblich.

Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeit** beanspruchte 2,5 Mio. € (Vj. 10,0 Mio. €). Die Kasse reduzierte sich alles in allem um 3,4 Mio. € auf 12,9 Mio. €.

Der Vorstand bezeichnet die Free-Cashflow-Performance der letzten vier Jahre – abgesehen von einem Corona-bedingten Sondereffekt 2024 – als nicht akzeptabel und hat sie zu einem Kernaktionsfeld gemacht.

Die **Nettofinanzverschuldung** stieg auf 34,9 Mio. € (Vj. 28,7 Mio. €), da der fehlende Free Cashflow über zusätzliche Finanzverbindlichkeiten kompensiert werden musste. Diese Nettofinanzverschuldung beinhaltet weder die Leasingverbindlichkeiten, die sich 2025 auf 13,4 Mio. € (Vj. 16,1 Mio. €) beliefen, noch die Pensionsrückstellungen in Höhe von 67,2 Mio. € (Vj. 74,1 Mio. €). Letztere reduzierten sich infolge eines erhöhten Rechnungszinses. R. Stahl gibt die Fälligkeiten für Pensionen wie folgt an: 2025: 3,8 Mio. €, 2026 - 2029: 16,0 Mio. €, 2030 - 2034: 21,5 Mio. €. Im Schnitt fließen für Pensionen also etwa 4 Mio. € pro Jahr ab. Für den fairen Wert des Eigenkapitals verwenden wir die Nettoschulden, d. h. verzinsliche Darlehen + Leasingverbindlichkeiten + Pensionsrückstellungen abzüglich Kasse. In Summe fielen die Nettoschulden Ende 2025 mit 115,5 Mio. € geringer aus als im Vorjahr mit 118,9 Mio. €. Die Differenz zwischen der minimalen und maximalen Schuldenerfassung beläuft sich auf 12,5 € je R. Stahl-Aktie.

Die verringerten Pensionsrückstellungen bewirkten einen auf 75,7 Mio. € (Vj. 72,3 Mio. €) erhöhten Eigenkapitalausweis. Bei einer Bilanzsumme von 258,9 Mio. € (Vj. 265,2 Mio. €) ergab sich daraus eine verbesserte **Eigenkapitalquote** von 29,2% (Vj. 27,3%).

Geschäftssegmente- und Regionen-Updates

Der organische Umsatzrückgang im Konzern von durchschnittlich 9,1% auf 313,0 Mio. € ist hauptsächlich auf eine deutlich geringere globale Investitionstätigkeit zurückzuführen. In **Deutschland** wurde ein Umsatzrückgang von 10,2% auf 71,5 Mio. € verzeichnet. Hier machte sich vor allem die nahezu ausgebliebene Investitionstätigkeit in der Chemieindustrie bemerkbar. In **Zentraleuropa** (Afrika, Europa ohne Deutschland) fiel der prozentuale Rückgang mit 6,3% auf 152,5 Mio. € geringer aus: Das laufende Geschäft war im Prinzip okay, jedoch fehlten größere Projekte komplett. Die **Americas** entwickelten sich mit einem Umsatzminus von 13,9% auf 34,6 Mio. € prozentual am schwächsten. Der Druck auf den Ölpreis im Jahr 2025 bremste Investitionen in Öl- und Gasprojekte deutlich. **Asien/Pazifik** verzeichnete ein heterogenes Bild: Indien, insbesondere mit Fokus auf die Pharmaindustrie, performte recht gut. In Korea gab es dagegen praktisch kein relevantes Exportgeschäft.

Das Harsh-Environment-Geschäft (z. B. Offshore, Nuklear, kritische Infrastruktur) sieht der Vorstand als Wachstumsfeld. Allerdings eher als Nische mit hoher Wertschöpfung, denn als Massenmarkt.

Zukunftsprogramm NEXUS

Das Zukunftsprogramm NEXUS läuft bis 2030. Der Vorstand wird dabei von der Unternehmensberatung Alvarez & Marsal unterstützt. Es unterteilt sich in drei Phasen:

Phase 1 (2025 - 2026): Stabilisierung & Fundament

Phase 1 befindet sich größtenteils bereits in der Umsetzung. Die Kostenstrukturen und die Organisation werden verbessert und verschlankt. Agilere Entscheidungsstrukturen werden durch eine dezentralere Verantwortlichkeit geschaffen.

Phase 2 (2026 - 2028): Transformation & Aufbau

Die Marktpositionierung als Lösungsanbieter wird durch neue Automatisierungs- und Digitalportfolios vollzogen, die auf einer dezentralen Organisationsstruktur mit „Local2Local-Hubs“ basieren. Flankierend und verstärkend wird zudem eine Servicegesellschaft aufgebaut.

Phase 3 (ab 2028): Wachstum & Skalierung

In dieser Phase von NEXUS steht die globale Expansion, insbesondere in Asien und den Americas im Vordergrund. Das Geschäft wird auf Basis eines digitalisierten und vollautomatisierten Wertstroms betrieben.

Das Umsatzziel **2030** steht bei > 500 Mio. € (2025: 313,0 Mio. €). Schon unter Dr. Hallmann, dem Vorgänger des amtierenden CEO Dr. Bischoff, wurde ein Umsatz von 500 Mio. € für möglich gehalten. Die EBITDA-Zielmarge für 2030 liegt im zweistelligen Bereich also > 10%. Unter dem Vorgänger wurden 20% genannt.

Im Analystencall ([Link](#)) wurde zum Zukunftsprogramm NEXUS vom Vorstand u.a. folgendes ausgeführt:

Der Konzern erhält eine **dezentrale Struktur**. Das **Headquarter** übernimmt eine Governance-Funktion. In USA und Indien befinden sich bereits **lokale Hubs** mit eigener P&L-Verantwortung im Aufbau. In **Tunesien** entsteht ein Business Service Center für digitale und administrative Serviceleistungen (u. a. KI-Anwendungen). Der Aufbau einer neuen Fabrik in **Indien** ist bereits im Gange. Das globale Commodity-Management für Mechanik wird auf die indische Organisation übertragen.

Die **Digitalisierung des Betriebsmodells** wird forciert: SAP-Migration von R3 auf S4/HANA, Online-Konfigurator, KI-gestützter Frontend-Service, PLM-System zur globalen Governance.

CEO Dr. Bischoff hält ein funktionierendes **Partnerschaftsnetzwerk** für den Erfolg von NEXUS für essenziell. Als Beispiele für Partnerschaften nannte er **My Technical Service** und Hi-Tech. Bei My Technical Service handelt es sich um ein Start-up, quasi um eine Auslagerung aus der RWTH Aachen. Mit diesem Partner sollen digitale Industrieservices auf-/ausgebaut werden. **Hi-Tech** ist ein Unternehmen, dass auf die Ablösung analoger durch digitale Prozesse spezialisiert ist. Es geht dabei Automatisierungslösungen und gemeinsame Retrofitting-Lösungen. R. Stahl plant gemeinsam mit Hi-Tech eine Präsentation auf der SPS in Nürnberg.

Als Beispiele für neue **Produktentwicklungen** nannte Dr. Bischoff: „Control Cube“ (integrierter Steuerungsbaustein für Offshore/raue Umgebungen inkl. resilienter Batterietechnologie), Smart Data, Asset Management, autonome Systeme

Ein wichtiger Baustein im NEXUS-Konzept ist die **Servicegesellschaft**: Es ist geplant, eine vollständig neue, eigenständige Gesellschaft zu gründen, die einen „Cradle to Grave“-Service über den gesamten Produktlebenszyklus anbieten soll.

Ausblick 2026

Mit dem GB 2025 veröffentlichte R. Stahl auch die **Guidance für 2026**:

- **Umsatz:** 285 - 300 Mio. € (2025: 313,0 Mio. €)
- **EBITDA pre:** 22 - 27 Mio. € (2025: 34,4 Mio. €)
- **Free Cashflow:** ausgeglichen (2025: -0,3 Mio. €)
- **EK-Quote:** leichter Rückgang (2025: 29,2%)

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 ersten Installationen.

Bewertung

Auf Basis des Geschäftsberichts 2025 sowie den Ausführungen anlässlich der Analystenkonferenz am 16. April haben wir unser DCF-Modell überarbeitet. Für 2026 orientieren wir uns an dem veröffentlichten Unternehmensausblick, wobei wir uns am oberen Ende der genannten Range für Umsatz und EBITDA bewegen. In den Folgejahren lassen wir den Umsatz bis 2030 um 6 bis 9% wachsen, bei einer EBITDA-Marge im zweistelligen Bereich (< 13%).

Nach unserer Auffassung ist für einen Konzernumsatz > 500 Mio. € in 2030 eine signifikante Akquisition erforderlich, die wir in der Planung aber nicht berücksichtigen. Aktuell fehlen dafür auch die notwendigen Mittel. Beim fairen Wert für das Eigenkapital arbeiten wir mit der Nettoverschuldung inkl. Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen.

Gegenüber dem Update vom 25.02.2026 sind die übrigen Modellparameter weitgehend stabil. Im Ergebnis erhalten wir einen fairen Wert für die R. Stahl-Aktien von 20,74 € nach 22,89 € und nehmen unser Kursziel auf 20,75 € nach 22,90 € zurück. Würden wir statt der Nettoverschuldung (115,5 Mio. €) die Nettofinanzschulden (34,9 Mio. €) verwenden, wäre der faire Wert der R. Stahl Aktien 12,5 € höher. In beiden Szenarien ist die R. Stahl-Aktie ein klarer Kauf.

R. Stahl: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	Terminal Value
Umsatz	297.337	315.177	337.239	364.218	396.998	424.788	446.027	459.408	468.596	
Veränderung in %	-5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	7,0%	5,0%	3,0%	2,0%	
EBITDA	25.626	33.272	41.477	45.705	50.851	53.990	56.734	58.897	60.687	
EBITDA-Marge	8,6%	10,6%	12,3%	12,5%	12,8%	12,7%	12,7%	12,8%	13,0%	
EBIT	8.325	15.759	23.607	27.316	31.760	33.983	35.682	36.753	37.488	
EBIT-Marge	2,8%	5,0%	7,0%	7,5%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	
NOPLAT	5.828	11.031	16.525	19.121	22.232	23.788	24.978	25.727	26.241	26.504
Reinvestment Rate	-94,1%	38,4%	39,4%	56,8%	69,3%	65,4%	45,5%	39,0%	32,8%	14,0%
FCFF	11.313	6.795	10.011	8.256	6.821	8.233	13.623	15.687	17.647	357.673
WACC	6,7%	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%	7,2%	7,2%	7,3%	7,4%	7,4%
Kumuliertes WACC	106,7%	113,9%	121,7%	130,2%	139,4%	149,4%	160,2%	172,0%	184,6%	198,3%
Barwerte der FCFF	10.605	5.966	8.223	6.340	4.892	5.510	8.501	9.123	9.558	180.406

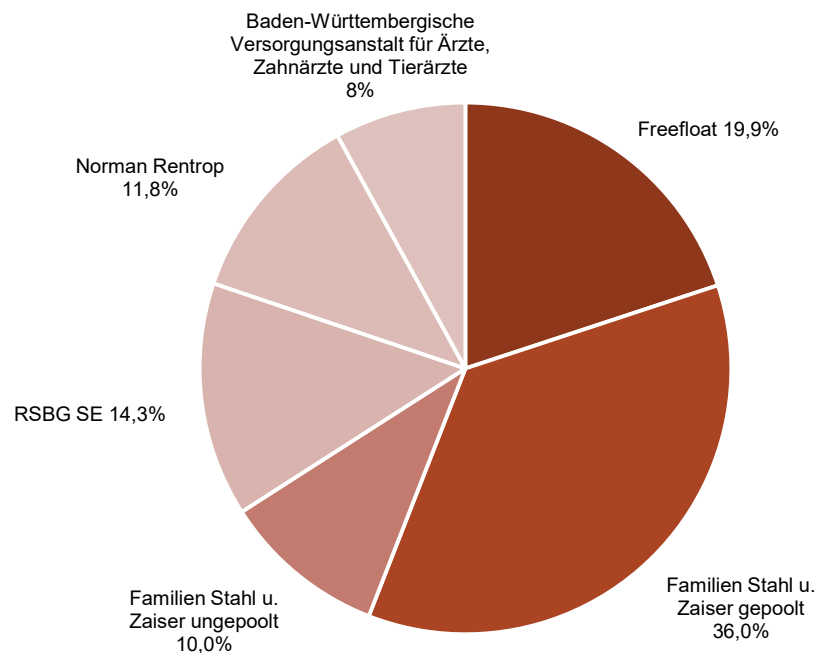
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse					
Summe Barwerte Planphase	68.718	EBIT-Marge	8,0%	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	180.406	Steuersatz	30,0%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	72,4%	Ewiges Wachstum	1,0%	6,9%	20,88	22,02	23,27	24,63	26,11
Unternehmenswert	249.124	WACC	7,4%	7,1%	19,75	20,81	21,96	23,20	24,55
Netto-Finanzschulden	115.529			7,4%	18,71	19,69	20,74	21,89	23,13
Minderheiten	0			7,6%	17,74	18,65	19,62	20,68	21,82
Beteiligungen	0			7,9%	16,83	17,68	18,59	19,56	20,61
Wert des Eigenkapitals	133.595			EBIT-Marge					
				7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	6,44			6,9%	18,83	21,05	23,27	25,49	27,71
Wert pro Aktie	20,74			7,1%	17,71	19,83	21,96	24,08	26,20
				7,4%	16,67	18,71	20,74	22,78	24,81
				7,6%	15,72	17,67	19,62	21,58	23,53
				7,9%	14,83	16,71	18,59	20,47	22,34

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** meldeten am 9. April 2026 35,66% der Anteile, während die **ungepoolten** etwa **10%** besitzen. Zwei weitere Großaktionäre halten einen 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 etwa 80% der Aktien. Außerhalb der Gründerfamilien halten drei Großaktionäre – RSBG, Norman Rentrop, BaWü etwa 34% der Aktien. Der Freefloat liegt bei rund 20%.

R. Stahl: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

R. Stahl: GuV (in Tsd. €)

	2025	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy	2028e	yoy
Umsatz	312.986	-9,1%	297.337	-5,0%	315.177	6,0%	337.239	7,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	10.154	285,2%	9.646	-5,0%	10.225	6,0%	10.941	7,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	3.970	2,8%	3.772	-5,0%	3.998	6,0%	4.278	7,0%
Gesamtleistung	327.110	-4,5%	310.755	-5,0%	329.400	6,0%	352.458	7,0%
sonstige betriebliche Erträge	10.151	13,1%	8.532	-15,9%	9.070	6,3%	9.733	7,3%
Materialaufwand	110.015	-3,4%	104.514	-5,0%	110.785	6,0%	118.540	7,0%
Rohergebnis nach GKV	227.246	-4,3%	214.772	-5,5%	227.685	6,0%	243.651	7,0%
Personalaufwand	138.063	0,4%	132.532	-4,0%	136.222	2,8%	141.660	4,0%
sonstige betriebliche Aufwendungen	63.672	-3,9%	56.614	-11,1%	58.191	2,8%	60.514	4,0%
EBITDA	25.511	-24,6%	25.626	0,5%	33.272	29,8%	41.477	24,7%
EBITDA-Marge	8,15%	-1,7 pp	8,62%	0,5 pp	10,56%	1,9 pp	12,30%	1,7 pp
Abschreibungen	18.895	5,1%	17.301	-8,4%	17.513	1,2%	17.870	2,0%
EBIT	6.616	-58,3%	8.325	25,8%	15.759	89,3%	23.607	49,8%
EBIT-Marge	2,11%	-2,5 pp	2,80%	0,7 pp	5,00%	2,2 pp	7,00%	2,0 pp
Beteiligungsergeb. + Ergeb. At-Equity bilanz. Unternehmen	3	n.m.	3	0,0%	3	0,0%	3	0,0%
Zinserträge	157	-57,5%	233	48,3%	284	22,0%	336	18,3%
Zinsaufwand	6.683	-14,8%	6.067	-9,2%	5.948	-2,0%	6.018	1,2%
Finanzergebnis	-6.523	12,7%	-5.831	10,6%	-5.661	2,9%	-5.679	-0,3%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	93	-98,9%	2.495	2582,3%	10.098	304,8%	17.927	77,5%
EBT-Marge	0,03%	-2,4 pp	0,84%	0,8 pp	3,20%	2,4 pp	5,32%	2,1 pp
Steuern	-2.869	-213,2%	748	126,1%	3.029	304,8%	5.378	77,5%
Steuerquote	-3084,95%	-3115,2 pp	30,00%	3114,9 pp	30,00%	0,0 pp	30,00%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	2.962	-49,3%	1.746	-41,0%	7.069	304,8%	12.549	77,5%
Anteile Dritter	5	-79,2%	3	-41,0%	12	304,8%	21	77,5%
Konzernjahresüberschuss	2.957	-49,2%	1.743	-41,0%	7.057	304,8%	12.528	77,5%
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	0,46	-49,2%	0,27	-41,0%	1,10	304,8%	1,95	77,5%

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

R. Stahl: Bilanz (in Tsd. €)

	2025	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy	2028e	yoy
Aktiva								
Anlagevermögen								
Sachanlagen	54.606	-0,4%	55.970	2,5%	57.684	3,1%	59.827	3,7%
Leasing Nutzungsrechte	21.099	-12,0%	21.589	2,3%	22.232	3,0%	23.059	3,7%
Immaterielle Vermögenswerte	36.942	-2,6%	36.609	-0,9%	36.689	0,2%	37.196	1,4%
Firmenwerte	9.851	-0,1%	9.851	0,0%	9.851	0,0%	9.851	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	16.578	30,5%	16.578	0,0%	16.578	-0,0%	16.578	0,0%
Summe Anlagevermögen	139.076	-0,2%	140.597	1,1%	143.034	1,7%	146.511	2,4%
Umlaufvermögen								
Kasse	12.885	-20,8%	19.399	50,6%	23.798	22,7%	28.257	18,7%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	39.320	-18,1%	37.354	-5,0%	40.387	8,1%	44.511	10,2%
Vorräte	56.929	16,4%	51.378	-9,8%	51.738	0,7%	52.592	1,7%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	10.667	-15,5%	10.667	0,0%	10.667	0,0%	10.667	-0,0%
Summe Umlaufvermögen	119.804	-4,8%	118.801	-0,8%	126.594	6,6%	136.030	7,5%
Summe Aktiva	258.880	-2,4%	259.397	0,2%	269.627	3,9%	282.541	4,8%
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	45.517	7,9%	47.260	3,8%	54.317	14,9%	63.316	16,6%
Eigenkapital der Aktionäre	75.474	4,6%	77.217	2,3%	84.274	9,1%	93.273	10,7%
Anteile in Fremdbesitz	197	3,1%	197	0,0%	197	0,0%	197	0,0%
Eigenkapital	75.671	4,6%	77.414	2,3%	84.471	9,1%	93.470	10,7%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	67.238	-9,2%	67.238	0,0%	67.238	0,0%	67.238	0,0%
Übrige Rückstellungen	4.050	1,6%	3.848	-5,0%	4.078	6,0%	4.364	7,0%
Finanzverbindlichkeiten	45.973	5,2%	45.973	0,0%	45.973	0,0%	45.973	-0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	9.940	-16,5%	10.171	2,3%	10.474	3,0%	10.863	3,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	6.893	22,4%	6.548	-5,0%	6.941	6,0%	7.427	7,0%
Summe langfristige Schulden	134.094	-3,7%	133.777	-0,2%	134.704	0,7%	135.865	0,9%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	1.849	-7,7%	1.757	-5,0%	1.862	6,0%	1.992	7,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.773	45,9%	1.773	0,0%	1.773	0,0%	1.773	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	3.490	-17,3%	3.571	2,3%	3.677	3,0%	3.814	3,7%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	15.486	-12,1%	15.153	-2,2%	16.544	9,2%	18.233	10,2%
Sonstige Verbindlichkeiten	26.517	-6,9%	25.952	-2,1%	26.596	2,5%	27.392	3,0%
Summe kurzfristige Schulden	49.115	-8,2%	48.206	-1,9%	50.452	4,7%	53.205	5,5%
Summe Passiva	258.880	-2,4%	259.397	0,2%	269.627	3,9%	282.541	4,8%

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: **21.04.2026, 9:40 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **21.04.2026, 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
07.05.25	Schlote	Kaufen	26,00 €	17,80 €	12 Monate
12.08.25	Schlote	Kaufen	25,00 €	17,20 €	12 Monate
06.11.25	Löchner	Kaufen	25,00 €	15,70 €	12 Monate
25.02.26	Schlote	Kaufen	22,90 €	13,30 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.2025 - 31.03.2026)		in %	Auftragsresearch		in %
Kaufen	50	84,7%	37		62,7%
Halten	8	13,6%	8		13,6%
Verkaufen	1	1,7%	1		1,7%
Insgesamt	59	100,0%	46		78,0%

Weder die Solventis AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundene Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/vom 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 Liquiditätssponder 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.