

R. Stahl AG

Kaufen (Kaufen)

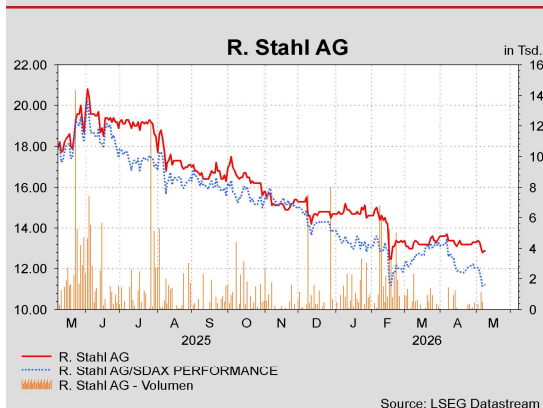
Kursziel	20,75 € (20,75 €)
Kurspotenzial	60,9%
Kurs (08.05.2026)	12,90 €
ISIN	DE000A1PHBB5
Marktkapitalisierung	83,1 Mio. €
Anzahl Aktien	6,44 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

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	7,5	5,7	4,5
EV/EBIT	31,8	23,1	12,0	7,8
KGV	32,0	47,7	11,8	6,6
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	4,3%	7,5%
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

- 16.06.2026: HV 2026
- 06.08.2026: Q2'2026
- 05.11.2026: Q3'2026

Aktionärsstruktur

35,25% 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

Umsatz im Q1'26 behauptet, Marge höher, Zukunftsprogramm Nexus beginnt zu wirken

R. Stahl war im Q1'26 mit einer im Vorjahresvergleich rückläufigen Nachfrage nach elektrischem und elektronischem Explosionsschutz konfrontiert. Der Umsatz entsprach dennoch mit 73,4 Mio. € etwa dem Q1'25-Niveau. Ausschlaggebend war der deutliche Umsatzanstieg in der Region Asien, der auf der Realisierung eines größeren, einmaligen Projektauftrags beruhte. Der Auftragseingang sank im Q1 auf 77,2 Mio. € (Vj. 98,8 Mio. €), übertraf aber den Wert vom Q4'25 (68,5 Mio. €). Kostenoptimierungen ließen das EBITDA pre ggü. Vj. um 3,1 Mio. € auf 6,7 Mio. € steigen. Das Ergebnis nach Steuern verbesserte sich um 2,2 Mio. € auf -0,3 Mio. €. Die im GB 2025 veröffentlichte Guidance für 2026 wurde vom Management beibehalten. Wir bestätigen unser Kursziel von 20,75 € und unsere Kaufempfehlung.

Bei einer Gesamtleistung von 77,5 Mio. € (-3,3% yoy) konnte die **Materialkostenquote** auf 32,9% (Vj. 34,2%) und damit auf Benchmarkniveau gedrückt werden. Aufgrund des Personalabbaus in Deutschland gab die **Personalkostenquote** um gut 3 PP auf 43,4% nach. Allerdings legten die Kosten für **Leiharbeiter** zur, was zu höheren sonstigen betrieblichen Aufwendungen beitrug. Hier sieht das Management Handlungsbedarf.

Der ggü. Vj. im zweistelligen Prozentbereich rückläufige **Auftragseingang** zeigte sich in allen Regionen. Der **Auftragsbestand** fiel auf 94,3 Mio. € (Vj. 122,4 Mio. €). Die **Book-to-Bill-Ratio** von 1,05 im Q1'26 deutet vorerst auf verhaltenes Wachstum hin.

Überhöhte Bestellungen im Q4'25 ließen das **Working Capital** (WC) im Q1'26 um 6,8 Mio. € (Vj. 2,0 Mio. €) steigen. Dies führte trotz der Ergebnisverbesserung zu einem Cashabfluss aus laufender Geschäftstätigkeit von -2,2 Mio. € (Vj. -0,4 Mio. €). Ein reduzierter Cashflow aus Investitionstätigkeit (-1,8 Mio. €, Vj. -3,5 Mio. €) ließ den **Free Cashflow** (FCF) mit -3,9 Mio. € etwa auf Vorjahresniveau (-4,0 Mio. €) verharren. Im Q2/Q3'26 soll der Überhang im WC abgebaut werden. Das wird mit einem verbesserten FCF einhergehen. Für das Gesamtjahr 2026 wird ein ausgeglichener FCF angestrebt.

Die Lücke beim FCF wurde mit Krediten finanziert. Die **Nettofinanzverbindlichkeiten** stiegen auf 39,8 Mio. € (Vj. 34,9 Mio. €). Die Eigenkapitalquote wurde mit 28,4% (Vj. 29,2%) berichtet.

Erläuterungen zum Zukunftsprogramm **NEXUS** standen im Fokus des Analystencalls anlässlich der Q1'26-Zahlen. Nach den Betriebsratswahlen wird über weitere Einsparungen verhandelt. 2026 sollen über alle Bereiche Kosten bis zu 5 Mio. € und ab Ende 2027 bis zu 20 Mio. € p.a. gespart werden. Ziel ist es, den Konzern zum global führenden Lösungsanbieter im Bereich Explosionsschutz für kritische Infrastrukturen sowie in „rauen Umgebungen“ organisch und anorganisch zu transformieren. Bis **2030** wird ein Umsatzniveau von **500 Mio. €** bei einer zweistelligen EBITDA-Marge angestrebt.

*EBITDA pre ist eine R. Stahl-Kennzahl für das EBITDA vor Sondereinflüssen (Abfindungen, Rechts- und Beratungskosten und sonstige Aufwendungen): Q1'26 -0,3 € (Vj. -0,2 Mio. €) für Abfindungen.

Zukunftsprogramm NEXUS

Das Zukunftsprogramm NEXUS wurde im Q1'26 Analystencall detaillierter vorgestellt. Der Fokus lag auf den bereits umgesetzten Punkten der ersten Phase „Foundation & Stabilization“ (2026-2027).

R. Stahl: Nexus Roadmap



Quelle: R. Stahl AG

Was bisher im Rahmen des Zukunftsprogramm Nexus erreicht wurde:

- **Finanzielle Stabilisierung:**
 - Working-Capital-Management
 - schnell realisierbare Kosteneinsparungen
 - Personalkostenreduktion
 - Austritt aus dem Arbeitgeberverband Südwestmetall
 - realistisches 2026er Budget
- **Einrichtung des NEXUS-Programms:**
 - Basis ist eine Ist-Analyse
 - Zielmärkte wurden definiert
 - Strategie-Rahmenplan entwickelt
 - Schlüsselhandlungsfelder definiert
 - Transformationskonzept entwickelt
- **Implementierung:**
 - Betriebsbündnis mit Sozialpartnern abgeschlossen
 - Erste Abstimmung mit dem Aufsichtsrat
 - Gremium aus Sozialpartnern und Arbeitgebervertretern bestätigte die wichtigsten Bedürfnisse und Handlungsfelder
- Governance Board und Global Business Execution Board für schnellere Entscheidungen gegründet
- Durch verschlankte Konzernstrukturen (weniger Hierarchiestufen, angepasste Gehälter) sollen kurz- bis mittelfristig bis zu 5 Mio. € und langfristig bis zu 20 Mio. € eingespart werden. Die Verhandlung mit dem Betriebsrat werden im Q2'26 starten.
- Value Stream Optimierung (Werke, Logistik, Einkauf): Prognose tool, Lean-Pilot in Waldenburg

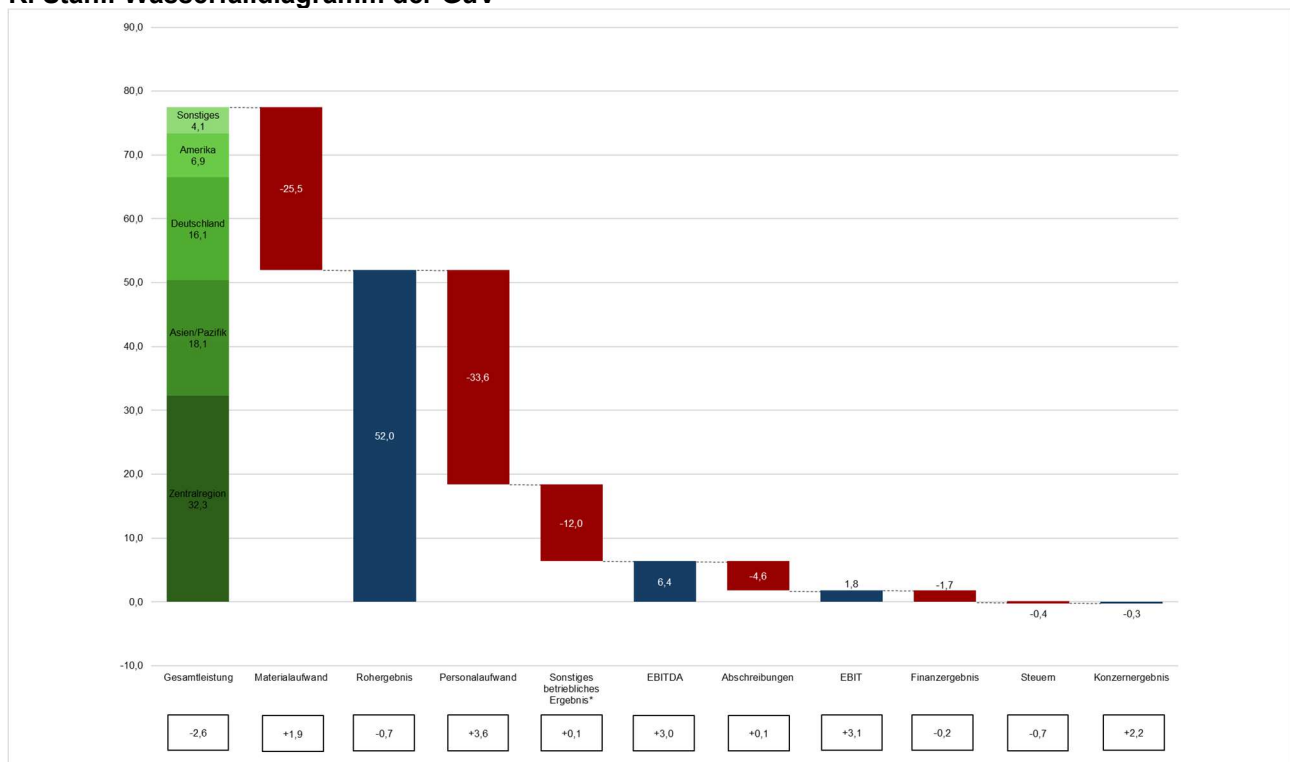
- Portfolio Excellence: Service, Smart-Data-Kit-Partnerschaften, Automatisierung
- Internationalisierung: Erster internationaler Topmanager an Bord, R&D-Standardprodukte/Commodity-Einkauf in Indien, Indien Hub für Asien, IT-Nearshoring wird in Tunesien aufgebaut
- Digitales Betriebsmodell: Erste KI-Anwendungen pilotiert, End-to-End-Interfaces, Stammdatenoptimierung und Digital-Twin-Roadmap forciert

Pläne für das Q2'26:

- Mit dem neuen Betriebsrat wird über weitere Senkungen der Personalkosten verhandelt → Ziel: Finanzstabilität/Performance
- Sales Excellence 3.0: KI-/digitalbasierte Effizienz, Market Management, Vertriebsoffensive in Mitteleuropa
- Asien-Strategie-Update: Verfeinerung der Strategie, Definierung der Schlüsselhandlungsfelder für die Wachstumsmärkte

Mehr Details zu den verschiedenen Phasen werden auf der **Hauptversammlung am 3. Juni** präsentiert.

R. Stahl: Wasserfalldiagramm der GuV



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

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Ausblick 2026

Mit dem GB 2025 veröffentlichte R. Stahl 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%)

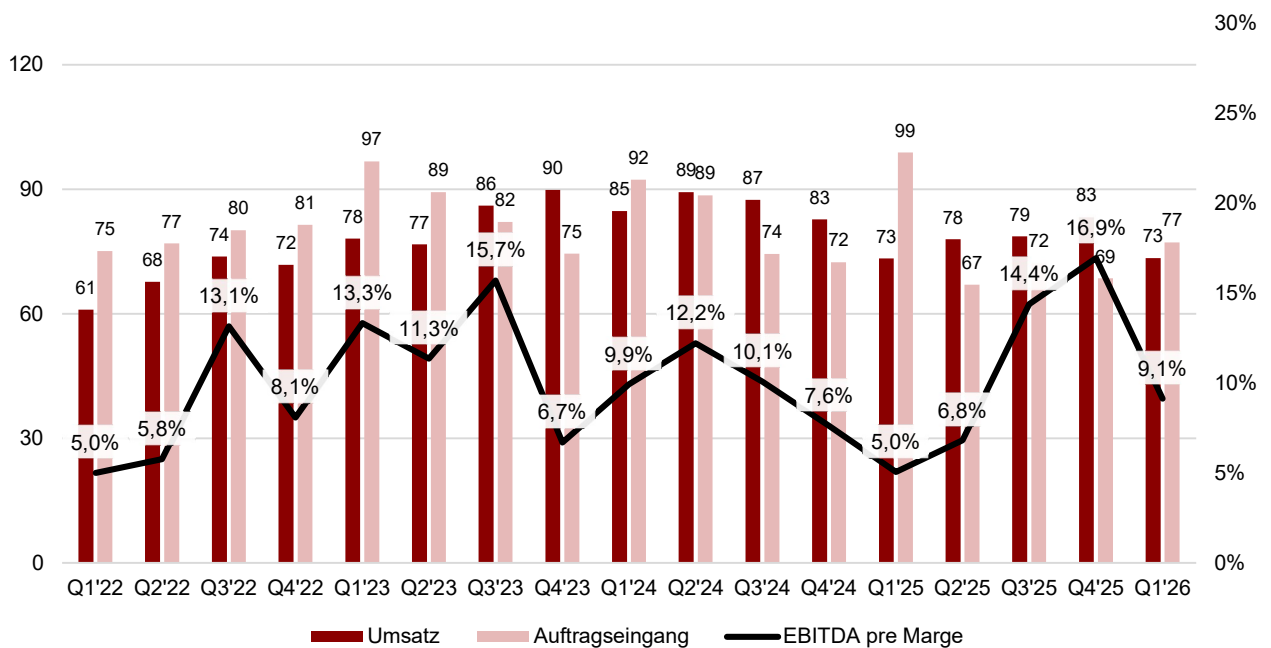
In der Quartalsmitteilung zum 1. Quartal 2026 wurde der Ausblick vom Management bestätigt.

Geschäftssegmente und Regionen

Vor dem Hintergrund fehlender Aufträge vor allem aus der Chemie und dem Maschinenbau verzeichnete Deutschland mit -13,6% ggü. Vj. auf 16,1 Mio. € einen deutlichen Umsatzrückgang im Q1'26. Die Zentralregion (Afrika und Europa ohne Deutschland) verbuchte einen Rückgang um 10,2% auf 32,3 Mio. €. Für die Schwäche in Amerika (-14,5% auf 6,9 Mio. €) führte das Management die Geopolitik und die Lieferketten an. Letztere sind durch die US-Zollpolitik beeinträchtigt. Auch in Amerika soll die Firma zu einer Value Stream Organisation transformiert werden mit einer erhöhten lokalen Wertschöpfung (Local-to-Local). Allein in der Region Asien/Pazifik wurde mit +69,4% auf 18,1 Mio. € ein kräftiger Zuwachs verbucht. Ursächlich ist ein einmaliges Großprojekt, für das der Auftrag 2025 einging und das im Q1'26 verumsatzte wurde.

Infolge der Zerstörungen im Nahen/Mittleren Osten erwartet das Management zeitnah zusätzliches MRO-Geschäft (Maintenance, Repair, Operations) aus der Region. Dies hat allerdings nicht zu einer Erhöhung der Guidance für 2026 geführt.

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



Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Bewertung

Wir hatten unser DCF-Modell am 21. April anlässlich der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für 2025 überarbeitet. Im Kontext der Quartalsmitteilung zum 1. Quartal 2026 haben wir keine Änderungen am Modell vorgenommen.

Nach unserer Auffassung sind für einen Konzernumsatz ~500 Mio. € in 2030 eine oder mehrere Akquisitionen erforderlich. Zukünftige Akquisitionen fließen in unsere Planung nicht ein. Für unorganisches Wachstum fehlen aktuell die erforderlichen Mittel. Beim fairen Wert für das Eigenkapital arbeiten wir mit der Nettoverschuldung inkl. Leasingverbindlichkeiten und Pensionsrückstellungen.

Den fairen Wert für die R. Stahl-Aktie sehen wir unverändert bei 20,74 € und bestätigen unser Kursziel von 20,75 €. Würden wir statt der Nettoverschuldung die Nettofinanzschulden verwenden, wäre der faire Wert der R. Stahl Aktie ~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

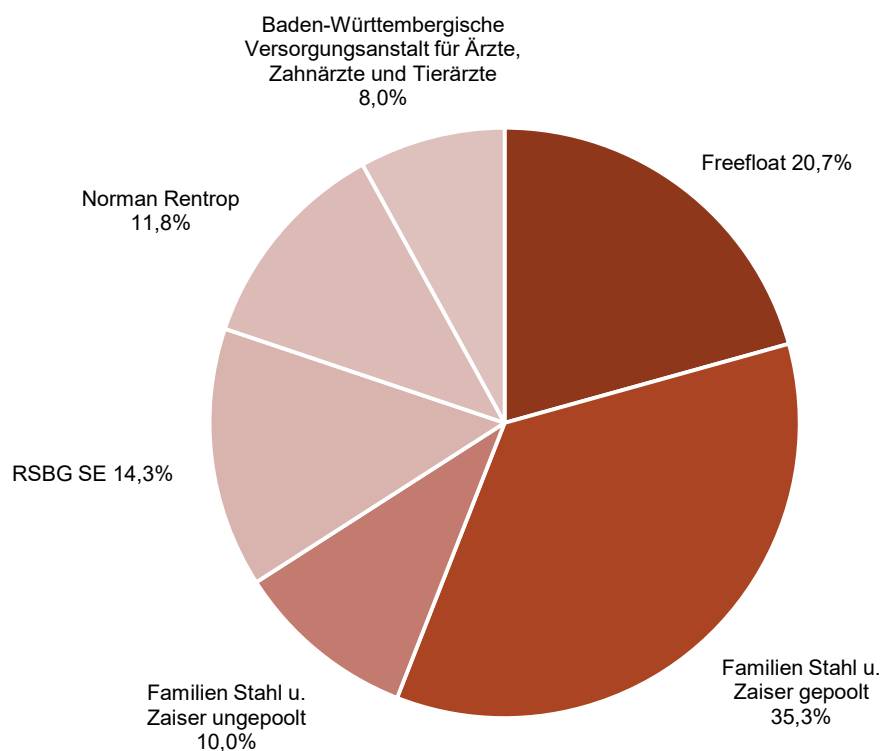
Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	68.718	EBIT-Marge	8,0%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	180.406	Steuersatz	30,0%							
in % des Unternehmenswerts	72,4%	Ewiges Wachstum	1,0%	WACC	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%	
Unternehmenswert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

Im April und Mai 2026 erfolgten zwei Stimmrechtsmitteilungen. Danach hält der Pool der Familien Stahl und Zaiser 35,25%. Davor waren es 36,0% gewesen. Den Freefloat haben wir entsprechend erhöht. Weitere Veränderungen in der Aktionärsstruktur sind uns nicht bekannt. Auf fünf Aktionäre bzw. Aktionärsgruppen entfallen 79,3% der Aktien. Die drei Großaktionäre ohne die Gründerfamilien halten 34,1% der Aktien.

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: **11.05.2026, 16:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **11.05.2026, 17:00 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
12.08.25	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
21.04.26	Schlote	Kaufen	20,75 €	13,20 €	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	Kaufen
Halten	8	13,6%	8	Halten
Verkaufen	1	1,7%	1	Verkaufen
Insgesamt	59	100,0%	46	Insgesamt

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

- 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.