

## R. Stahl AG

### Kaufen (Kaufen)

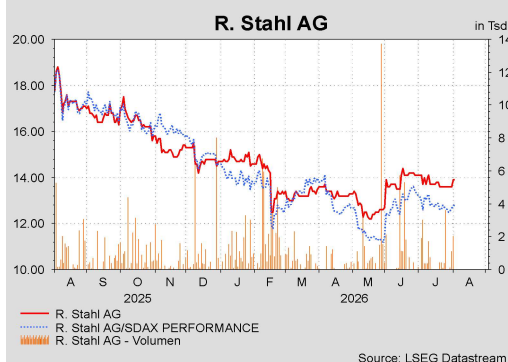
|                      |                          |
|----------------------|--------------------------|
| <b>Kursziel</b>      | <b>20,75 € (20,75 €)</b> |
| Kurspotenzial        | 49,3%                    |
| Kurs (03.08.2026)    | 13,90 €                  |
| ISIN                 | DE000A1PHBB5             |
| Marktkapitalisierung | 89,5 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   | 7,8   | 5,9   | 4,6   |
| EV/EBIT                  | 31,8  | 23,9  | 12,4  | 8,1   |
| KGv                      | 32,0  | 51,4  | 12,7  | 7,1   |
| Dividendenrendite        | 0,0%  | 0,0%  | 3,9%  | 7,0%  |
| Kurs/Buchwert            | 1,1   | 1,2   | 1,1   | 1,0   |

#### Unternehmensprognose 2026

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



#### Finanzkalender

- 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

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

## Umsatz weiter unter Druck – Maßnahmen zur Stabilisierung greifen, EBITDA legt zu

R. Stahl verzeichnete auch im Q2'26 eine schwache Nachfrage. Der Auftragseingang stabilisierte sich jedoch auf niedrigem Niveau bei 68,6 Mio. € (+2,4% yoy). Dem stand ein Umsatz von 72,2 Mio. € (-7,3%) gegenüber. Daraus resultiert ein Book-to-Bill von 0,95. Damit liegt das Book-to-Bill nach 6 Monaten nun bei 1,00. Die eingeleiteten Kostensenkungen zeigten im Q2 eine deutliche Wirkung. Das EBITDA vor Sondereinflüssen konnte trotz des geringeren Umsatzes von 5,3 Mio. € auf 6,0 Mio. € gesteigert werden. Dies entspricht einer Marge von 8,3% (Vj. 5,3%). Unter dem Strich betrug der Verlust jedoch weiterhin -2,5 Mio. € bzw. -0,38 € je Aktie. Grund hierfür war ein schlechteres Steuerergebnis (-0,6 Mio. € yoy). Da die operative Entwicklung im Rahmen der Planungen lag, bestätigte der Vorstand die Prognose. Wir bleiben bei unserem Kursziel von 20,75 € und unserer Kaufempfehlung.

Der **Auftragsbestand** lag zum 30.06.26 bei 90,1 Mio. € und damit um 22,9 Mio. € unter dem hohen Vorjahresniveau. Gegenüber dem Jahresende 2025 (90,9 Mio. €) war der Auftragsbestand weitgehend stabil.

Bei einer **Gesamtleistung** von 69,1 Mio. € (-14,4% yoy) konnte die **Materialkostenquote** auf 29,8% (Vj. 34,2%) gedrückt werden. Ausschlaggebend war der vorteilhaftere Produktmix aufgrund des höheren Anteils des margenstärkeren Tagesgeschäfts. Der **Personalaufwand** sank infolge des Personalabbaus um 8,1% auf 33,1 Mio. €. Das sonstige betriebliche Ergebnis (-10,6 Mio. €, Vj. -13,0 Mio. €) verringerte sich aufgrund geringerer Wechselkurseffekte und niedrigerer Leiharbeiterkosten.

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit verbesserte sich um 4,4 Mio. € auf -1,1 Mio. €. Hierbei belastete erneut das **Working Capital** mit 3,1 Mio. € (Vj. 7,6 Mio. €). Mit 1,8 Mio. € (Vj. 3,6 Mio. €) waren die Investitionen im Q2 gering. Die geplanten Investitionen in Indien werden 2027 in den Zahlen erkennbar werden. Der **Free Cashflow** verbesserte sich, blieb mit -3,0 Mio. € (Vj. -9,1 Mio. €) aber noch negativ. Die **Nettofinanzverbindlichkeiten** stiegen dadurch auf 43,7 Mio. € (31.03.26: 39,8 Mio. €).

Ende Mai kam es bei R. Stahl zu **Veränderungen im Vorstand**. Der Vorstandsvorsitzende Dr. Claus Bischoff legte sein Amt zum 31.05.26 nieder, nachdem er erst zum 01.10.25 in den Vorstand berufen und zum 01.01.26 zum Vorsitzenden ernannt worden war. Bis zur Neubesetzung führt CCO Tobias Popp als Alleinvorstand das Unternehmen.

Im **Aufsichtsrat** gab es ebenfalls Veränderungen. Für das ausscheidende Aufsichtsratsmitglied Harald Rönn wurde der vom Aktionär Norman Rentrop vorgeschlagene Kandidat Rolf Friedrich in den Aufsichtsrat gewählt. Zudem kündigte der ehemalige Aufsichtsratsvorsitzende Peter Leischner im Rahmen der Hauptversammlung seinen Rücktritt an. Der genaue Zeitpunkt seines Ausscheidens steht aktuell noch nicht fest.

## Geschäftssegmente und Regionen

Nach einem rückläufigen Q1'26 (-13,6% yoy) stabilisierte sich der Umsatz in **Deutschland** im Q2'26 auf 16,2 Mio. € (-3,9% yoy), wobei der schwache Auftragseingang zu Jahresbeginn weiterhin belastet. Im Q2 stieg der Auftragseingang gegenüber dem Vj. um 7,8% auf 17,5 Mio. €.

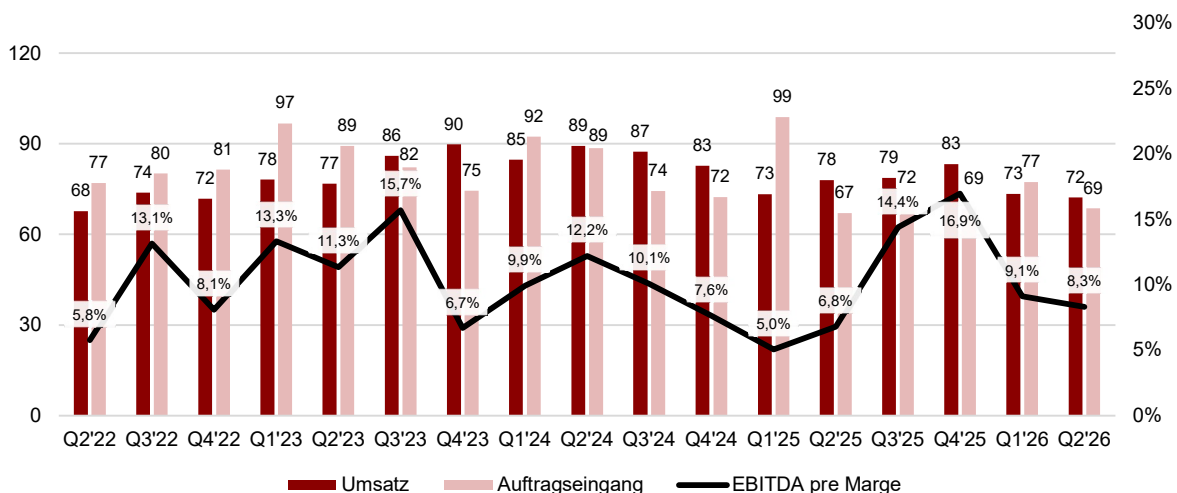
Eine ähnliche Entwicklung zeigte sich auch in der **Zentralregion** (Afrika und Europa ohne Deutschland). Nach einem schwachen Auftragseingang im Q1 stieg dieser im Q2 2,0% (yoy) auf 30,4 Mio. €. Bei einem Umsatz von 33,0 Mio. € (-15,4% yoy) bedeutet dies jedoch weiterhin ein Book-to-Bill unter 1. Innerhalb der Region war v. a. das Geschäft in Frankreich und UK schwach, während sich Nord- und Südeuropa besser entwickelten.

Unbefriedigend ist die Situation weiterhin in der Region **Amerika**. Sowohl der Auftragseingang (7,9 Mio. €, -15,3% yoy) als auch der Umsatz (7,0 Mio. €, -28,7% yoy) lagen deutlich unter dem Vorjahr. Grund für die Schwäche sind fehlende Öl- und Gasinvestitionen sowie politische Unsicherheiten.

Wie bereits im Q1 war **Asia/Pazifik** ein Lichtblick. Der Umsatz stieg um 30,8% auf 16,1 Mio. €. Treiber waren Großprojekte mit Lösungen zur unterbrechungsfreien Stromversorgung (UPS). Diese Projekte werden auch in der Zukunft weiterlaufen, aber in einem kleineren Umfang. Auch der Auftragseingang lag mit 12,8 Mio. € um 10,0% über dem Vorjahr.

Die Entwicklung in den einzelnen Branchen ist uneinheitlich. Die **Petrochemie** verzeichnete positive Impulse und stützte den Auftragseingang im Q2. Gut entwickelt sich auch Pharma. Im Endmarkt **Wasserstoff** konnte ein zweiter Auftrag für ein Kavernenspeicherprojekt in Nordwestdeutschland gewonnen werden. Die Nachfrage aus der **chemischen Industrie** blieb hingegen unter Vorjahresniveau, da weiterhin keine Neu- oder Erweiterungsbauten erfolgten. Einzig das Geschäft mit innovativen Lösungen und kleinteiligen Aufträgen läuft. Auch im **Energiesektor** sowie in den anderen Branchen blieb die Nachfrage zurückhaltend.

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



Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

## Bewertung

Wir haben an unserem DCF-Modell keine Änderungen vorgenommen.

Den fairen Wert für die R. Stahl-Aktie sehen wir unverändert bei 20,74 € und bestätigen unser Kursziel von 20,75 €.

### R. Stahl: DCF-Modell (in Tsd. €)

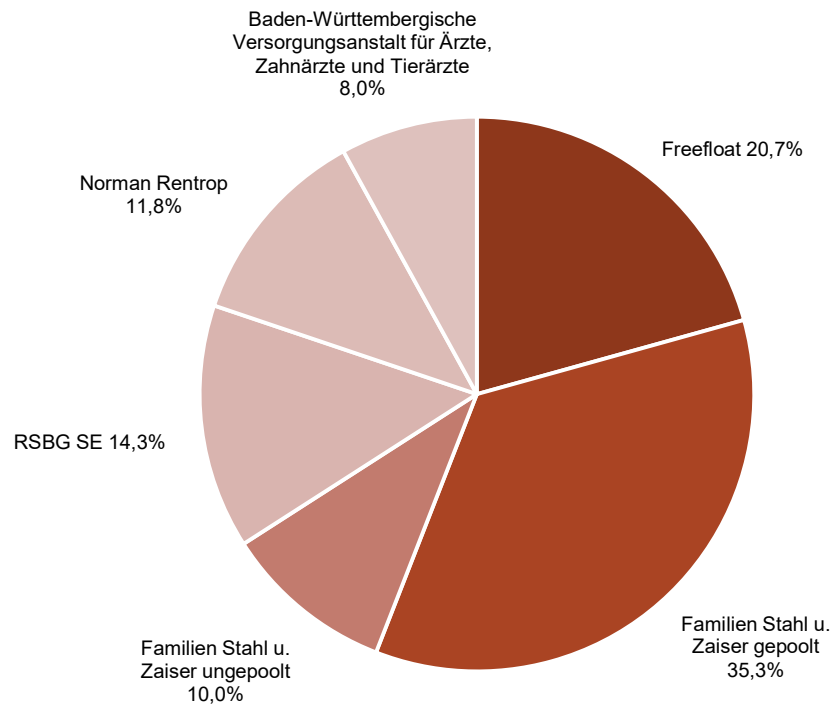
|                          | 2026e          | 2027e          | 2028e          | 2029e          | 2030e          | 2031e          | 2032e          | 2033e          | 2034e          | Terminal Value |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-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

| Berechnung Wert pro Aktie  |         | Modellparameter TV |       | Sensitivitätsanalyse |               |       |       |       |       |       |
|----------------------------|---------|--------------------|-------|----------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Summe Barwerte Planphase   | 68.718  | EBIT-Marge         | 8,0%  | WACC                 | Wachstumsrate |       |       |       |       |       |
| Barwert Terminal Value     | 180.406 | Steuersatz         | 30,0% |                      | 0,50%         | 0,75% | 1,00% | 1,25% | 1,50% |       |
| in % des Unternehmenswerts | 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    |                    |       | WACC                 | 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**

Seit unserem letzten Update hat sich die Aktionärsstruktur nicht verändert. Der Pool der Familien Stahl und Zaiser ist mit 35,25% größter Aktionär. Auf den weiteren Plätzen folgen die RSBG SE mit 14,3% und Norman Rentrop mit 11,8%.

**R. Stahl: Aktionärsstruktur**

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

**R. Stahl: GuV (in Tsd. €)**

|                                                           | 2025           | yoy            | 2026e          | yoy            | 2027e          | yoy           | 2028e          | yoy           |
|-----------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| <b>Umsatz</b>                                             | <b>312.986</b> | <b>-9,1%</b>   | <b>297.337</b> | <b>-5,0%</b>   | <b>315.177</b> | <b>6,0%</b>   | <b>337.239</b> | <b>7,0%</b>   |
| 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%          |
| <b>Gesamtleistung</b>                                     | <b>327.110</b> | <b>-4,5%</b>   | <b>310.755</b> | <b>-5,0%</b>   | <b>329.400</b> | <b>6,0%</b>   | <b>352.458</b> | <b>7,0%</b>   |
| 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%          |
| <b>Rohergebnis nach GKV</b>                               | <b>227.246</b> | <b>-4,3%</b>   | <b>214.772</b> | <b>-5,5%</b>   | <b>227.685</b> | <b>6,0%</b>   | <b>243.651</b> | <b>7,0%</b>   |
| 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%          |
| <b>EBITDA</b>                                             | <b>25.511</b>  | <b>-24,6%</b>  | <b>25.626</b>  | <b>0,5%</b>    | <b>33.272</b>  | <b>29,8%</b>  | <b>41.477</b>  | <b>24,7%</b>  |
| <b>EBITDA-Marge</b>                                       | <b>8,15%</b>   | <b>-1,7 pp</b> | <b>8,62%</b>   | <b>0,5 pp</b>  | <b>10,56%</b>  | <b>1,9 pp</b> | <b>12,30%</b>  | <b>1,7 pp</b> |
| Abschreibungen                                            | 18.895         | 5,1%           | 17.301         | -8,4%          | 17.513         | 1,2%          | 17.870         | 2,0%          |
| <b>EBIT</b>                                               | <b>6.616</b>   | <b>-58,3%</b>  | <b>8.325</b>   | <b>25,8%</b>   | <b>15.759</b>  | <b>89,3%</b>  | <b>23.607</b>  | <b>49,8%</b>  |
| <b>EBIT-Marge</b>                                         | <b>2,11%</b>   | <b>-2,5 pp</b> | <b>2,80%</b>   | <b>0,7 pp</b>  | <b>5,00%</b>   | <b>2,2 pp</b> | <b>7,00%</b>   | <b>2,0 pp</b> |
| 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%         |
| <b>Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)</b>                   | <b>93</b>      | <b>-98,9%</b>  | <b>2.495</b>   | <b>2582,3%</b> | <b>10.098</b>  | <b>304,8%</b> | <b>17.927</b>  | <b>77,5%</b>  |
| 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        |
| <b>Ergebnis n. Steuern</b>                                | <b>2.962</b>   | <b>-49,3%</b>  | <b>1.746</b>   | <b>-41,0%</b>  | <b>7.069</b>   | <b>304,8%</b> | <b>12.549</b>  | <b>77,5%</b>  |
| Anteile Dritter                                           | 5              | -79,2%         | 3              | -41,0%         | 12             | 304,8%        | 21             | 77,5%         |
| <b>Konzernjahresüberschuss</b>                            | <b>2.957</b>   | <b>-49,2%</b>  | <b>1.743</b>   | <b>-41,0%</b>  | <b>7.057</b>   | <b>304,8%</b> | <b>12.528</b>  | <b>77,5%</b>  |
| Anzahl Aktien                                             | 6.440.000      | 0,0%           | 6.440.000      | 0,0%           | 6.440.000      | 0,0%          | 6.440.000      | 0,0%          |
| <b>Ergebnis je Aktie</b>                                  | <b>0,46</b>    | <b>-49,2%</b>  | <b>0,27</b>    | <b>-41,0%</b>  | <b>1,10</b>    | <b>304,8%</b> | <b>1,95</b>    | <b>77,5%</b>  |

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

**R. Stahl: Bilanz (in Tsd. €)**

|                                              | 2025           | yoy          | 2026e          | yoy          | 2027e          | yoy         | 2028e          | yoy          |
|----------------------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|-------------|----------------|--------------|
| <b>Aktiva</b>                                |                |              |                |              |                |             |                |              |
| <b>Anlagevermögen</b>                        |                |              |                |              |                |             |                |              |
| 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%         |
| <b>Summe Anlagevermögen</b>                  | <b>139.076</b> | <b>-0,2%</b> | <b>140.597</b> | <b>1,1%</b>  | <b>143.034</b> | <b>1,7%</b> | <b>146.511</b> | <b>2,4%</b>  |
| <b>Umlaufvermögen</b>                        |                |              |                |              |                |             |                |              |
| 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%        |
| <b>Summe Umlaufvermögen</b>                  | <b>119.804</b> | <b>-4,8%</b> | <b>118.801</b> | <b>-0,8%</b> | <b>126.594</b> | <b>6,6%</b> | <b>136.030</b> | <b>7,5%</b>  |
| <b>Summe Aktiva</b>                          | <b>258.880</b> | <b>-2,4%</b> | <b>259.397</b> | <b>0,2%</b>  | <b>269.627</b> | <b>3,9%</b> | <b>282.541</b> | <b>4,8%</b>  |
| <b>Passiva</b>                               |                |              |                |              |                |             |                |              |
| <b>Eigenkapital</b>                          |                |              |                |              |                |             |                |              |
| 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%        |
| <b>Eigenkapital der Aktionäre</b>            | <b>75.474</b>  | <b>4,6%</b>  | <b>77.217</b>  | <b>2,3%</b>  | <b>84.274</b>  | <b>9,1%</b> | <b>93.273</b>  | <b>10,7%</b> |
| Anteile in Fremdbesitz                       | 197            | 3,1%         | 197            | 0,0%         | 197            | 0,0%        | 197            | 0,0%         |
| <b>Eigenkapital</b>                          | <b>75.671</b>  | <b>4,6%</b>  | <b>77.414</b>  | <b>2,3%</b>  | <b>84.471</b>  | <b>9,1%</b> | <b>93.470</b>  | <b>10,7%</b> |
| <b>Langfristige Schulden</b>                 |                |              |                |              |                |             |                |              |
| 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%         |
| <b>Summe langfristige Schulden</b>           | <b>134.094</b> | <b>-3,7%</b> | <b>133.777</b> | <b>-0,2%</b> | <b>134.704</b> | <b>0,7%</b> | <b>135.865</b> | <b>0,9%</b>  |
| <b>Kurzfristige Schulden</b>                 |                |              |                |              |                |             |                |              |
| 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%         |
| <b>Summe kurzfristige Schulden</b>           | <b>49.115</b>  | <b>-8,2%</b> | <b>48.206</b>  | <b>-1,9%</b> | <b>50.452</b>  | <b>4,7%</b> | <b>53.205</b>  | <b>5,5%</b>  |
| <b>Summe Passiva</b>                         | <b>258.880</b> | <b>-2,4%</b> | <b>259.397</b> | <b>0,2%</b>  | <b>269.627</b> | <b>3,9%</b> | <b>282.541</b> | <b>4,8%</b>  |

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: **04.08.2026, 11:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **04.08.2026, 11:45 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            |
| 11.05.26               | Schlote   | Kaufen       | 20,75 €  | 12,90 €                               | 12 Monate            |

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

| Empfehlungsübersicht Research-Reports<br>(01.07.2025 - 30.06.2026) |    |        | Auftragsresearch |       |
|--------------------------------------------------------------------|----|--------|------------------|-------|
|                                                                    |    | in %   |                  | in %  |
| Kaufen                                                             | 52 | 83,9%  | 39               | 62,9% |
| Halten                                                             | 9  | 14,5%  | 9                | 14,5% |
| Verkaufen                                                          | 1  | 1,6%   | 1                | 1,6%  |
| Insgesamt                                                          | 62 | 100,0% | 49               | 79,0% |

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

**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.**