

Schloss Wachenheim AG

Kaufen (Kaufen)

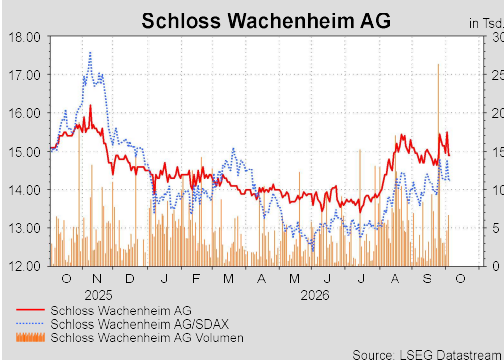
Kursziel	20,00 € (20,40 €)
Kurspotenzial	34,2%
Kurs (05.10.2026)	14,90 €
ISIN	DE0007229007
Marktkapitalisierung	118,0 Mio. €
Anzahl Aktien	7,92 Mio.
Marktsegment	General Standard

Kennzahlen und Prognosen		Gj.-Ende 30.06.			
in Mio. €/ je Aktie in €	25/26	26/27e	27/28e	28/29e	
Umsatz	448,9	462,4	480,9	500,1	
EBITDA	46,9	50,0	53,1	56,0	
EBITDA-Marge	10,4%	10,8%	11,1%	11,2%	
EBIT	27,6	28,4	31,3	33,8	
EBIT-Marge	6,1%	6,2%	6,5%	6,8%	
Ergebnis je Aktie	1,03	1,11	1,28	1,42	
Dividende je Aktie	0,60	0,60	0,60	0,70	
Buchwert je Aktie	33,34	33,86	34,54	35,36	
EV/Umsatz	0,5	0,5	0,5	0,4	
EV/EBITDA	4,4	4,3	4,1	4,0	
EV/EBIT	7,5	7,6	7,0	6,6	
KGv	13,2	13,4	11,6	10,5	
Dividendenrendite	4,4%	4,0%	4,0%	4,7%	
Kurs/Buchwert	0,5	0,4	0,4	0,4	

Unternehmensprognose 2026/27

Absatzmenge	leicht steigend
Umsatz	+ 3 - 6%
EBIT	28 - 32 Mio. €
Konzernergebnis*	17 - 21 Mio. €

*vor Minderheiten



Finanzkalender

- 05.11.2026: Q1'2026/27
- 19.11.2026: Hauptversammlung (Trier)
- 23.02.2027: H1'2026/27
- 05.05.2027: Q3'2026/27

Aktionärsstruktur

69,90% Günther Reh AG
30,10% Freefloat

Analysten

Ulf van Lengerich
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ulengerich@solventis.de

2025/26 von schwachem Konsumumfeld geprägt – Stabile Dividende von 0,60 €

Die Schloss Wachenheim AG (SWA) hat den Geschäftsbericht 2025/26 (Gj.-Ende 30.06.) veröffentlicht. Die vom Management erwartete Erholung der Konsumstimmung im Jahresverlauf fiel aus. Wie vorläufig berichtet, konnte der Umsatz nur um 0,3% auf 448,9 Mio. € (Vj. 447,4 Mio.€) gesteigert werden. Erwartet wurde zuletzt ein Plus von rd. 3%. Das EBIT verfehlte mit 27,6 Mio. € (Vj. 27,2 Mio. €) ebenfalls die bereits an das untere Ende eingegrenzte Prognose von rd. 30 Mio. €. Das Konzernergebnis (v. Minderheiten) lag bei 16,4 Mio. € statt der erwarteten rd. 18 Mio. €. Für die SWA-Aktionäre verblieben 8,2 Mio. € (Vj. 8,0 Mio. €) bzw. 1,03 € (Vj. 1,01 €) je Aktie. Wie im Vorjahr soll eine Dividende von 0,60 € ausgeschüttet werden. Für das Gj. 2026/27 ist das Management zuversichtlich und rechnet insbesondere in Frankreich und Ostmitteleuropa mit einer positiven Umsatz- und Ergebnisentwicklung. Konzernweit wird bei moderat steigenden Absatzmengen ein Umsatzwachstum von 3 - 6% in Aussicht gestellt. Das EBIT soll auf 28 - 32 Mio. € und das Konzernergebnis (v. Minderheiten) auf 17 - 21 Mio. € steigen. Wir haben unser DCF-Modell aktualisiert und reduzieren das Kursziel für die SWA-Aktie auf 20,00 € (20,40 €). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

SWA gelang es, trotz der schwierigen Rahmenbedingungen, die Verkaufsmengen weiter zu steigern. Im konsumschwachen Gj. 2025/26 stieg die Anzahl verkaufter Flaschen um 2,4% auf 229,6 Mio. In allen Regionen verzeichnete SWA steigendes Absatzvolumen: Deutschland (+4,5%), Frankreich (+1,7%) und Ostmitteleuropa (+2,0%). Der Umsatz legte aufgrund eines veränderten Produktmixes hin zu günstigeren Produkten unterproportional um 0,3% zu. In Deutschland blieb der Umsatz um 1,1% unter Vorjahr, während Frankreich (+1,3%) und Ostmitteleuropa (+1,4%) leicht zulegen konnten.

Der Trend zu alkoholfreien Getränken ist ungebrochen. SWA steigerte die Absätze mit entalkoholisierten Produkten (u. a. Marke Light Live) in Deutschland um 7,7%. Konzernweit beträgt bei SWA der Umsatzanteil entalkoholisierter Produkte rd. 12% (Vj. 11%).

Die Eigenkapitalquote ist mit 53,8% (Vj. 54,4%) weiterhin sehr solide. Der Buchwert je Aktie (n. Minderheiten) lag zum 30.06.2026 bei 25,51 € (Vj. 25,41 €) und damit deutlich über dem Aktienkurs.

Dividendenkontinuität: Auf der HV am 19.11. sollen, wie in den vier Jahren zuvor, 0,60 € je SWA-Aktie ausgeschüttet werden. Die Dividendenrendite beträgt damit aktuell rd. 4%. Die Dividendenstrategie sieht eine Ausschüttungsquote von 20 - 30% (2025/26: 29%) des Konzernergebnisses (v. Minderheiten) vor. Dabei soll die Dividende je Aktie zum Vorjahr mind. konstant gehalten werden.

Segmentwechsel: SWA plant den Wechsel vom regulierten Markt (General Standard) in das Börsensegment Scale. Damit sollen die regulatorischen Anforderungen und Kosten für das Unternehmen sinken. Ein Delisting-Angebot ist mit den neuen gesetzlichen Regelungen nicht erforderlich. Auch im Scale soll am derzeitigen Umfang der Finanzberichterstattung (u.a. Quartalsberichte) festgehalten werden.

Gj. 2025/26: Schwacher Konsum bremst Entwicklung

SWA veröffentlichte den Geschäftsbericht für das **Jahr 2025/26**. Die erhoffte Verbesserung der Konsumneigung blieb aus und führte zu Ergebnissen unter den Erwartungen des Managements.

Die Zahl der **verkauften Flaschen** (umgerechnet in 0,75 l-Flaschen) stieg konzernweit um **2,4%** auf **229,6 Mio.** (Vj. 224,1 Mio.). Die Absatzsteigerung resultierte aus höherem Volumen in allen Teilkonzernen Deutschland (+4,5%), Frankreich (+1,7%) und Ostmitteleuropa (+2,0%).

Der **Konzernumsatz** erhöhte sich unterproportional zum Volumen um **0,3%** auf **448,9 Mio. €** (Vj. 447,4 Mio. €). Die an das untere Ende eingegrenzte Guidance sah ein Umsatzplus von rd. 3% (ursprünglich: +3 - 6%) vor. Die vom Management erwartete Belebung der Nachfrage im Q4 blieb aus.

Die **Rohmarge** (Umsatzerlöse + Bestandsveränderung - Materialaufwand) legte überproportional um **4,1%** bzw. 7,7 Mio. € auf **198,6 Mio. €** (Vj. 190,9 Mio. €) zu. Dies entsprach einer verbesserten Quote von 44,2% des Umsatzes (Vj. 42,7%). Veränderungen im Absatzmix und bei den Beschaffungspreisen trugen dazu bei.

Die **sonstigen betrieblichen Erträge** lagen mit **5,2 Mio. €** über dem Vorjahresniveau (4,9 Mio. €). Grund waren insbesondere höhere Erträge aus Dienstleistungen.

Einen deutlichen Anstieg um 4,8% auf **80,0 Mio. €** (Vj. 76,3 Mio. €) gab es beim **Personalaufwand**. Gründe hierfür waren Lohn- und Gehaltssteigerungen in den deutschen und ostmitteleuropäischen Teilkonzernen, Änderungen in der Mitarbeiterstruktur sowie ein leichter Personalaufbau.

Die **Abschreibungen** stiegen um 0,9 Mio. € auf **19,3 Mio. €** (Vj. 18,4 Mio. €). Dies resultierte v. a. aus technischen Anlagen in Frankreich und Ostmitteleuropa sowie Software in Deutschland und Ostmitteleuropa.

Die **sonstigen betrieblichen Aufwendungen** nahmen um 2,6 Mio. € auf **77,0 Mio. €** (Vj. 74,4 Mio. €) zu. Ursächlich hierfür waren höhere Gebäudeaufwendungen (+1,0 Mio. €), Ausgangsfrachten (+0,5 Mio. €), Mietaufwendungen (+0,7 Mio. €) sowie IT-Kosten (+0,5 Mio. €). Die Werbeaufwendungen blieben in etwa auf dem Niveau des Vorjahres (11,6 Mio. €).

In Summe ergab sich ein **EBIT** von **27,6 Mio. €**, das leicht über Vorjahr (27,2 Mio. €) lag. Die unterjährig eingegrenzte Guidance sah ein EBIT im Bereich von 30 Mio. € (ursprünglich: 30 - 33 Mio. €) vor. Die **EBIT-Marge** lag wie im Vorjahr bei **6,1%** (Vj. 6,1%).

Das **Nettofinanzergebnis** verbesserte sich um 0,3 Mio. € auf **-5,3 Mio. €** (Vj. -5,6 Mio. €). Grund hierfür waren v. a. niedrigere Zinsaufwendungen.

Das **EBT** stieg um 3,3% auf **22,2 Mio. €** (Vj. 21,5 Mio. €).

Der **Ertragsteueraufwand** erhöhte sich um 0,5 Mio. € auf **5,8 Mio. €** (Vj. 5,3 Mio. €).

Unter dem Strich stand ein leicht höheres **Konzernergebnis** von **16,4 Mio. €** (Vj. 16,2 Mio. €). Dies lag deutlich unter der letzten Prognose von rd. 18 Mio. € (ursprünglich: 18 - 21 Mio. €). Davon entfielen **8,2 Mio. €** (Vj. 8,0 Mio. €) bzw. ein EPS von **1,03 €** (Vj. 1,01 €) auf die **SWA-Aktionäre** sowie 8,2 Mio. € (Vj. 8,2 Mio. €) auf Minderheiten.

Gj. 2025/26: Geschäftsentwicklung in den Teilmärkten Deutschland, Frankreich, Ostmitteleuropa

Teilkonzern Deutschland

Im Teilkonzern **Deutschland** stieg der Absatz um **4,5%** auf **84,1 Mio. Flaschen** (Vj. 80,8 Mio.). Dies resultierte aus der Entwicklung bei der Schloss Wachenheim AG. Insbesondere die günstigen Handelseigenmarken verzeichneten eine positive Entwicklung, während Marken wie Faber (-15,4%) verloren. Der Absatz entalkoholisierter Getränke (u. a. Marke *Light Live, Eisberg*) konnte den langjährigen Wachstumstrend fortsetzen und das Volumen um 7,7% erhöhen. Die Absatzmengen der Weinhandelsaktivitäten (*Rindchen's Weinkontor, Vino, geileweine.de*) waren hingegen rückläufig. Der Bereich der Stillweine verzeichnete insgesamt ein Absatzminus von 10,5%. Hier zeigte sich deutlich die Kaufzurückhaltung bei Produkten in gehobenen Preisfeldern. Im schwachen Q4 verzeichnete SWA im Teilkonzern Deutschland insgesamt Absatzrückgänge.

Die im Gesamtjahr positive Absatzentwicklung zeigte sich allerdings nicht im **Umsatz**. Dieser gab aufgrund von Veränderungen im Absatzmix hin zu günstigeren Produkten um **1,1%** auf **150,1 Mio. €** (Vj. 151,8 Mio. €) nach. Während die Umsätze bei der Schloss Wachenheim AG leicht um 0,7% stiegen, verzeichneten die übrigen Tochtergesellschaften des deutschen Teilkonzerns Umsatzrückgänge.

Die **Rohmarge** stieg aufgrund von Veränderungen im Produktmix sowie bei den Beschaffungspreisen um **2,0%** auf **67,4 Mio. €** (Vj. 66,1 Mio. €). Das entsprach 44,9% des Umsatzes (Vj. 43,5%).

Das **EBIT** fiel mit **3,1 Mio. €** jedoch deutlich niedriger aus als im Vorjahr (5,0 Mio. €). Die **EBIT-Marge** gab auf **2,1%** (Vj. 3,3%) nach. Das Ergebnis war insbesondere durch höhere Personalkosten belastet.

Teilkonzern Frankreich

Der **Absatz** im Teilkonzern **Frankreich** lag mit **53,1 Mio. Flaschen** um **1,7%** über Vorjahr (52,2 Mio.). Treiber dieser Entwicklung war der Export mit einem Volumenzuwachs von 13,5%. Die Exporte stiegen insbesondere in die USA und Afrika. Das Inlandsgeschäft war hingegen um 2,1% rückläufig. Hier verzeichneten die Handelseigenmarken Verluste, während das Markengeschäft leicht zulegen konnte.

Die **Umsatzerlöse** stiegen weitgehend parallel zum Absatzvolumen um **1,3%** auf **95,4 Mio. €** (Vj. 94,2 Mio. €). Rund 25% der Umsatzerlöse entfielen dabei auf den Export.

Aufgrund von Veränderungen im Absatzmix und bei den Beschaffungspreisen legte die **Rohmarge** überproportional um **7,0%** auf **36,5 Mio. €** (Vj. 34,1 Mio. €) zu. Das entsprach 38,3% des Umsatzes (Vj. 36,2%).

Das **EBIT** hat sich insbesondere durch den Anstieg der Rohmarge deutlich auf **3,7 Mio. €** (Vj. 1,8 Mio. €) verbessert, was mit einer auf **3,9%** (Vj. 1,9%) erhöhten **EBIT-Marge** einherging.

Teilkonzern Ostmitteleuropa

Im größten Teilkonzern **Ostmitteleuropa** stieg das **Absatzvolumen** um **2,0%** auf **98,7 Mio. Flaschen** (Vj. 96,8 Mio.). Im wichtigen polnischen Markt lagen die Absatzmengen leicht über den dem Vorjahresniveau. In Tschechien und der Slowakei war die Absatzentwicklung dynamischer mit einem Zuwachs von 7,3%. Damit konnte in diesen beiden Ländern der Abwärtstrend der vergangenen Jahre gestoppt werden. Allerdings stehen diese Länder nur für rd. 10% der Umsätze im Teilkonzern Ostmitteleuropa. In Rumänien (Absatz- und Umsatzanteil in Ostmitteleuropa rd. 20%) lagen die Absatzzahlen ungefähr auf Vorjahresniveau.

Die **Umsatzerlöse** in Ostmitteleuropa nahmen um **1,4%** auf **212,3 Mio. €** (Vj. 209,5 Mio. €) zu. Währungsbereinigt lag das Umsatzplus bei 1,1%.

Die **Rohmarge** zog um **4,5%** auf **94,8 Mio. €** (Vj. 90,7 Mio. €) an. Dies entsprach gemessen am Umsatz 44,6% (Vj. 43,3%). Geholfen haben hier günstigere Beschaffungspreise und Veränderungen im Absatzmix.

Das **EBIT** stieg um 0,4 Mio. € auf **20,9 Mio. €** (Vj. 20,5 Mio. €). Die **EBIT-Marge** blieb mit **9,8%** unverändert zum Vorjahr. Insbesondere der Anstieg der Personalkosten um 2,0 Mio. € verhinderte eine stärkere EBIT-Verbesserung. Auch andere Aufwandsposten wie Abschreibungen und Frachtkosten belasteten das Ergebnis.

Gj. 2025/26: Cashflow und Vermögenslage

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit vor Änderungen des Netto-umlaufvermögens hat sich im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 2,0 Mio. € auf 35,8 Mio. € (Vj. 33,8 Mio. €) erhöht. Bei einem Mittelabfluss aus Änderungen des Netto-umlaufvermögens von 5,2 Mio. € (Vj. Mittelzufluss 1,2 Mio. €) ergab sich ein **Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit** von **30,6 Mio. €** (Vj. 35,0 Mio. €).

Der **Netto-Mittelabfluss aus der Investitionstätigkeit** stieg im Gj. 2025/26 deutlich auf **29,7 Mio. €** (Vj. 16,0 Mio. €). Die Auszahlungen für Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte betrugen 27,7 Mio. € nach 16,8 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Ein Großteil davon betrifft die Modernisierung und Erweiterung der Produktionskapazitäten in Bilgoraj/Polen, Urlati/Rumänien sowie Saumur/Frankreich. Außerdem hat SWA die Betriebsimmobilie in Trier zurückerworben, die in 2007 im Rahmen einer Sale-and-Leaseback-Transaktion veräußert wurde. Hinzu kommen 2,5 Mio. € (Vj. 0,2 Mio. €) für Akquisitionen, davon entfallen 2,1 Mio. € für 30% der Anteile der *Vitis* und *DDM* in Urlati/Rumänien sowie 0,4 Mio. € für 51% der Anteile an der *Old Polish Vodka*/Polen.

Der **Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit** lag bei **0,8 Mio. €** (Vj. -18,8 Mio. €). Die Finanzverbindlichkeiten nahmen um 9,9 Mio. € zu (Vj. Rückgang um 8,9 Mio. €). Im Gj. 2025/26 wurden Dividenden von insgesamt 9,1 Mio. € (Vj. 9,9 Mio. €) ausgezahlt. Die Aktionäre von SWA erhielten unverändert 0,60 € je Aktie, was in Summe 4,8 Mio. € (Vj. 4,8 Mio. €) ausmachte. Die Dividenden an Minderheitsgesellschaften der Tochterunternehmen reduzierten sich auf 4,4 Mio. € (Vj. 5,2 Mio. €).

Die **Liquidität** wurde zum 30.06.2026 mit **9,7 Mio. €** (30.06.2025: 7,9 Mio. €) berichtet. Der SWA-Konzern verfügte zum 30.06.2026 über nicht ausgenutzte Kreditlinien von rd. 63 Mio. €.

Die **Finanzverbindlichkeiten** (ohne Leasing) stiegen zum 30.06.2026 auf **87,4 Mio. €** (30.06.2025: 73,5 Mio. €). Die Zunahme resultiert insbesondere aus der Finanzierung des Rückerwerbs der Betriebsimmobilie in Trier. Die **Netto-Finanzverbindlichkeiten** erreichten **77,7 Mio. €** (30.06.2025: 65,5 Mio. €).

Die **Leasingverbindlichkeiten** reduzierten sich deutlich auf **18,8 Mio. €** (30.06.2025: 24,6 Mio. €). Grund hierfür war der beschriebene Rückerwerb der Betriebsimmobilie in Trier. Damit beliefen sich die **Finanzverbindlichkeiten (einschließlich Leasing)** auf **106,2 Mio. €** (30.06.2025: 98,1 Mio. €) und die **Netto-Finanzverbindlichkeiten (einschließlich Leasing)** auf **96,5 Mio. €** (30.06.2025: 90,1 Mio. €).

Das **Eigenkapital** legte um 4,4 Mio. € auf **264,1 Mio. €** (30.06.2025: 259,7 Mio. €) zu. Bei einer um 2,8% auf 491,0 Mio. € gestiegenen Bilanzsumme ging die **Eigenkapitalquote** leicht auf **53,8%** (30.06.2025: 54,4%) zurück. Die **Minderheiten** am Eigenkapital stiegen auf **62,1 Mio. €** (30.06.2025: 58,5 Mio. €). Damit erhöhte sich der Anteil Dritter am Eigenkapital auf 23,5% (30.06.2025: 22,5%).

SWA ist damit unverändert **finanziell** und **bilanziell gut aufgestellt**.

Ausblick Gj. 2026/27

Das Management blickt trotz der weiterhin schwierigen Marktsituation zuversichtlich auf das neue Gj. 2026/27. Sowohl Absatz als auch Umsatz, EBIT und Konzernergebnis (vor Minderheiten) sollen zunehmen:

- **Absatz:** leicht steigende Absatzmengen
- **Umsatz:** +3% bis +6% (2025/26: 448,9 Mio. €)
- **EBIT:** 28 - 32 Mio. € (2025/26: 27,6 Mio. €)
- **Konzernergebnis** (vor Minderheiten): 17 - 21 Mio. € (2025/26: 16,4 Mio. €)

Dabei unterstellt das Management eine schrittweise Aufhellung der Verbraucherstimmung mit positiven Impulsen für das wichtige Jahresendgeschäft (Q2 bei SWA).

In den einzelnen Teilkonzernen rechnet das Unternehmen mit den folgenden operativen Entwicklungen:

Deutschland

- Leicht aufwärtsgerichtete Entwicklung des Absatzvolumens, insbesondere getragen durch das Inlandsgeschäft mit Marken und Handelseigenmarken der Schloss Wachenheim AG. Zur Absatzunterstützung sind wie im Vorjahr umfangreiche Marketing- und Werbekampagnen mit Fokus auf die wichtigen Marken *Light Live*, *Eisberg* und *Robby Bubble* geplant.
- Für den Wein-Retailbereich werden Ergebnisverbesserungen erwartet.
- Aufgrund von Verschiebungen in den Sortimenten und höheren Beschaffungspreisen wird von einem gegenüber dem Umsatz unterproportionalen Wachstum der Rohmarge ausgegangen. Die Sach- und Personalkosten sollen weiter steigen. Insgesamt wird für Deutschland mit einem spürbar rückläufigen EBIT gerechnet.

Frankreich

- Stabile bis leicht steigenden Absatzmengen, mit einer höheren Dynamik aus dem Exportgeschäft. Auf dem französischen Inlandsmarkt wird bei Marken und Handelseigenmarken von einer stabilen Entwicklung ausgegangen. Die wichtigen Marken sollen auch im Gj. 2026/27 mit hohen Marketing- und Werbeaufwendungen unterstützt werden.
- Die Rohmarge soll aufgrund von Verschiebungen im Absatzmix sowie Veränderungen bei den Beschaffungspreisen spürbar gesteigert werden. Gegenläufig wirken die prognostizierte Zunahme bei den Personal- und Sachkosten.

Ostmitteleuropa

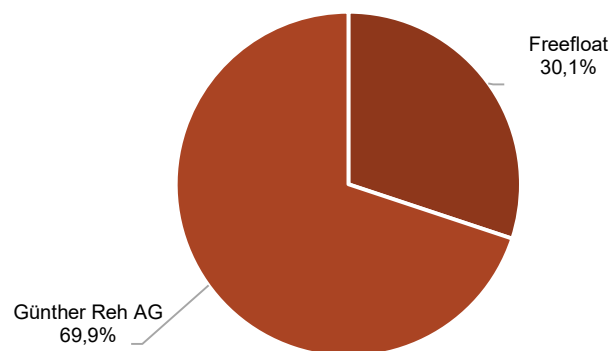
- In einem erwarteten stabilen Marktumfeld geht SWA von einem insgesamt leicht steigenden Absatzvolumen aus. Unterstützt wird dies erneut mit hohen Marketing- und Werbeaufwendungen.
- Aufgrund der erwarteten Absatzentwicklung wird auch in Ostmitteleuropa mit leichten Steigerungen der Ergebnisgrößen gerechnet.

Das geplante **Investitionsvolumen** fürs Gj. 2026/27 beträgt **rd. 16 Mio. €**. Schwerpunkt bilden die Modernisierung und Kapazitätserweiterung von Produktionsanlagen in Ostmitteleuropa (Bilgoraj/Polen und Bukarest/Rumänien). Grundsätzlich offen ist das Management auch für den Kauf weiterer Marken und Unternehmen.

Stabile Aktionärsstruktur: Mehrheit in Familienhand

Bei der Aktionärsstruktur gab es keine Veränderungen. Die **Günther Reh AG** (Sitz: Leiwen/Mosel) ist mit 5.532.640 Aktien bzw. **69,9%** am Grundkapital Mehrheitsgesellschafter der Schloss Wachenheim AG. Das Listing im General Standard erfordert eine Stimmrechtsmitteilung, sobald ein Aktionär die Schwelle von 3% überschreitet. Weitere größere Aktionäre sind aber nicht bekannt. Der **Streubesitz** liegt entsprechend bei **30,1%**.

Schloss Wachenheim: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, Schloss Wachenheim AG

Bewertung

Wir bewerten die SWA-Aktie auf Basis unseres DCF-Modells.

Das Unternehmen bekam die Konsumzurückhaltung im abgelaufenen Gj. 2025/26 deutlich zu spüren und blieb hinter den Erwartungen zurück. Wir haben unser DCF-Modell an die berichteten Zahlen für das Gj. 2025/26 angepasst. Für die Entwicklung im neuen Gj. 2026/27 sind wir vorsichtig gestimmt: In unserem Bewertungsmodell setzen wir jeweils den unteren Rand der Guidance für die verschiedenen KPIs an. Bei den technischen Parametern wirkt sich insbesondere die Anhebung des risikofreien Zinses von 3,25% auf 3,75% auf die Kapitalkosten aus.

Unter Berücksichtigung der angepassten Parameter ermitteln wir auf Basis unseres DCF-Modells einen fairen Wert von 19,98 € (zuvor: 20,43 €) je SWA-Aktie.

Wir reduzieren unser Kursziel für die SWA-Aktie auf 20,00 € (zuvor: 20,40 €). Das Kurspotenzial liegt bei über 30%. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Schloss Wachenheim: DCF-Modell (in Tsd. €)

	25/26	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	Terminal Value
Umsatz	448.926	462.394	480.890	500.125	515.129	530.583	546.500	
Veränderung in %	0,3%	3,0%	4,0%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
EBITDA	46.880	49.991	53.143	56.004	58.586	61.690	63.368	
EBITDA-Marge	10,4%	10,8%	11,1%	11,2%	11,4%	11,6%	11,6%	
EBIT	27.563	28.437	31.258	33.758	35.286	37.141	38.255	
EBIT-Marge	6,1%	6,2%	6,5%	6,8%	6,9%	7,0%	7,0%	
NOPLAT	20.355	21.328	23.756	25.994	27.170	28.598	29.456	29.898
Reinvestment Rate	82,1%	40,1%	47,0%	47,6%	38,7%	35,9%	31,9%	16,3%
FCFF	3.634	12.768	12.585	13.611	16.665	18.328	20.071	444.984
WACC	7,0%	7,0%	7,0%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%
Kumuliertes WACC		107,0%	114,5%	122,6%	131,3%	140,6%	150,7%	161,4%
Barwerte der FCFF		11.931	10.988	11.099	12.690	13.031	13.322	275.716

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	73.061	EBIT-Marge	7,0%	WACC	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	275.716	Steuersatz	23,0%		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	
in % des Unternehmenswerts	79,1%	Ewiges Wachstum	1,5%		6,6%	20,14	21,77	23,56	25,53	27,71
Unternehmenswert	348.777	WACC	7,1%		6,9%	18,57	20,06	21,68	23,47	25,43
Netto-Finanzschulden	98.545				7,1%	17,14	18,50	19,98	21,60	23,38
Minderheiten	92.000				7,4%	15,81	17,06	18,42	19,90	21,51
Beteiligungen	0			7,6%	14,58	15,74	16,99	18,34	19,82	
Wert des Eigenkapitals	158.232			WACC	EBIT-Marge					
					6,5%	6,8%	7,0%	7,3%	7,5%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	7,92				6,6%	20,28	21,92	23,56	25,20	26,83
Wert pro Aktie	19,98				6,9%	18,57	20,13	21,68	23,24	24,80
					7,1%	17,01	18,49	19,98	21,46	22,95
					7,4%	15,58	17,00	18,42	19,84	21,26
				7,6%	14,27	15,63	16,99	18,34	19,70	

Quelle: Solventis Research, Schloss Wachenheim AG

Schloss Wachenheim: GuV (in Tsd. €)

	25/26	yoy	26/27e	yoy	27/28e	yoy	28/29e	yoy
Umsatz	448.926	0,3%	462.394	3,0%	480.890	4,0%	500.125	4,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	12.212	977,3%	12.578	3,0%	13.081	4,0%	13.605	4,0%
Gesamtleistung	461.138	3,4%	474.972	3,0%	493.971	4,0%	513.730	4,0%
sonstige betriebliche Erträge	5.234	6,4%	5.507	5,2%	5.734	4,1%	5.970	4,1%
Materialaufwand	262.509	2,9%	265.876	1,3%	276.511	4,0%	287.572	4,0%
Rohergebnis nach GKV	203.863	4,1%	214.603	5,3%	223.194	4,0%	232.128	4,0%
Personalaufwand	79.966	4,8%	83.592	4,5%	86.354	3,3%	89.438	3,6%
sonstige betriebliche Aufwendungen	77.017	3,5%	81.020	5,2%	83.697	3,3%	86.686	3,6%
EBITDA	46.880	2,9%	49.991	6,6%	53.143	6,3%	56.004	5,4%
EBITDA-Marge	10,44%	0,3 pp	10,81%	0,4 pp	11,05%	0,2 pp	11,20%	0,1 pp
Abschreibungen	19.317	5,0%	21.553	11,6%	21.885	1,5%	22.245	1,6%
EBIT	27.563	1,5%	28.437	3,2%	31.258	9,9%	33.758	8,0%
EBIT-Marge	6,14%	0,1 pp	6,15%	0,0 pp	6,50%	0,4 pp	6,75%	0,3 pp
Erträge aus Beteiligungen	426	5,4%	426	0,0%	426	0,0%	426	0,0%
Zinserträge	429	-13,5%	464	8,2%	420	-9,5%	388	-7,7%
Zinsaufwand	6.175	-5,5%	6.284	1,8%	6.394	1,7%	6.522	2,0%
Finanzergebnis	-5.320	5,6%	-5.393	-1,4%	-5.548	-2,9%	-5.708	-2,9%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	22.243	3,4%	23.044	3,6%	25.710	11,6%	28.050	9,1%
EBT-Marge	4,95%	0,1 pp	4,98%	0,0 pp	5,35%	0,4 pp	5,61%	0,3 pp
Steuern	5.817	9,8%	5.761	-1,0%	6.170	7,1%	6.452	4,6%
Steuerquote	26,15%	1,5 pp	25,00%	-1,2 pp	24,00%	-1,0 pp	23,00%	-1,0 pp
Ergebnis n. Steuern	16.426	1,3%	17.283	5,2%	19.540	13,1%	21.599	10,5%
Anteile Dritter	8.229	0,2%	8.469	2,9%	9.379	10,8%	10.367	10,5%
Konzernjahresüberschuss	8.197	2,4%	8.814	7,5%	10.161	15,3%	11.231	10,5%
Anzahl Aktien	7.920.000	0,0%	7.920.000	0,0%	7.920.000	0,0%	7.920.000	0,0%
Ergebnis je Aktie	1,03	2,4%	1,11	7,5%	1,28	15,3%	1,42	10,5%

Quelle: Solventis Research, Schloss Wachenheim AG

Schloss Wachenheim: Bilanz (in Tsd. €)

	25/26	yoy	26/27e	yoy	27/28e	yoy	28/29e	yoy
Aktiva								
Anlagevermögen								
Sachanlagen	119.339	13,2%	120.084	0,6%	121.301	1,0%	122.962	1,4%
Leasing Nutzungsrechte	17.846	-32,7%	19.700	10,4%	21.574	9,5%	23.761	10,1%
Immaterielle Vermögenswerte	85.859	0,7%	86.607	0,9%	87.526	1,1%	88.614	1,2%
Firmenwerte	16.112	2,1%	16.112	0,0%	16.112	0,0%	16.112	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	2.601	-58,0%	2.601	0,0%	2.601	0,0%	2.601	0,0%
Summe Anlagevermögen	241.757	1,1%	245.103	1,4%	249.114	1,6%	254.050	2,0%
Umlaufvermögen								
Kasse	9.676	22,3%	11.610	20,0%	10.504	-9,5%	9.694	-7,7%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	69.802	-3,9%	71.896	3,0%	74.772	4,0%	77.763	4,0%
Vorräte	159.627	6,5%	164.416	3,0%	170.992	4,0%	177.832	4,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	7.616	-4,4%	7.616	0,0%	7.616	0,0%	7.616	0,0%
Summe Umlaufvermögen	246.721	3,5%	255.538	3,6%	263.885	3,3%	272.905	3,4%
Summe Aktiva	491.003	2,8%	500.641	2,0%	512.998	2,5%	526.955	2,7%
Passiva								
Eigenkapital								
Gezeichnetes Kapital	50.054	0,0%	50.054	0,0%	50.054	0,0%	50.054	0,0%
Kapitalrücklage	4.570	0,0%	4.570	0,0%	4.570	0,0%	4.570	0,0%
Sonstiges Eigenkapital	147.396	0,5%	151.458	2,8%	156.867	3,6%	163.346	4,1%
Eigenkapital der Aktionäre	202.020	0,4%	206.082	2,0%	211.491	2,6%	217.970	3,1%
Anteile in Fremdbesitz	62.061	6,2%	62.061	0,0%	62.061	0,0%	62.061	0,0%
Eigenkapital	264.081	1,7%	268.143	1,5%	273.552	2,0%	280.031	2,4%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	1.973	0,7%	2.032	3,0%	2.113	4,0%	2.198	4,0%
Übrige Rückstellungen	871	-30,2%	897	3,0%	933	4,0%	970	4,0%
Finanzverbindlichkeiten	30.034	4,0%	30.034	0,0%	30.034	0,0%	30.034	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	13.199	-31,1%	14.570	10,4%	15.956	9,5%	17.574	10,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	16.982	-0,6%	17.491	3,0%	18.191	4,0%	18.919	4,0%
Summe langfristige Schulden	63.059	-7,7%	65.025	3,1%	67.228	3,4%	69.695	3,7%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	5.735	1,9%	5.907	3,0%	6.143	4,0%	6.389	4,0%
Finanzverbindlichkeiten	57.390	28,7%	57.390	0,0%	57.390	0,0%	57.390	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	5.625	3,9%	6.209	10,4%	6.800	9,5%	7.489	10,1%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	55.634	-2,1%	57.303	3,0%	59.595	4,0%	61.979	4,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	39.479	6,6%	40.663	3,0%	42.290	4,0%	43.982	4,0%
Summe kurzfristige Schulden	163.863	9,6%	167.473	2,2%	172.218	2,8%	177.229	2,9%
Summe Passiva	491.003	2,8%	500.641	2,0%	512.998	2,5%	526.955	2,7%

Quelle: Solventis Research, Schloss Wachenheim AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- a) Abschluss der Erstellung: **06.10.2026, 10:00 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **06.10.2026, 11:30 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) 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.
- f) 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
07.10.2025	Ulf van Lengerich	Kaufen	21,10 €	15,10 €	12 Monate
12.11.2025	Ulf van Lengerich	Kaufen	21,10 €	15,60 €	12 Monate
25.02.2026	Ulf van Lengerich	Kaufen	21,10 €	14,40 €	12 Monate
19.05.2026	Ulf van Lengerich	Kaufen	20,40 €	13,75 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.25 - 30.09.26)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	50	80,6%	37	59,7%
Halten	11	17,7%	11	17,7%
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

- 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 47135, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, 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

Einzel-emittenten: 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 WpG 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.