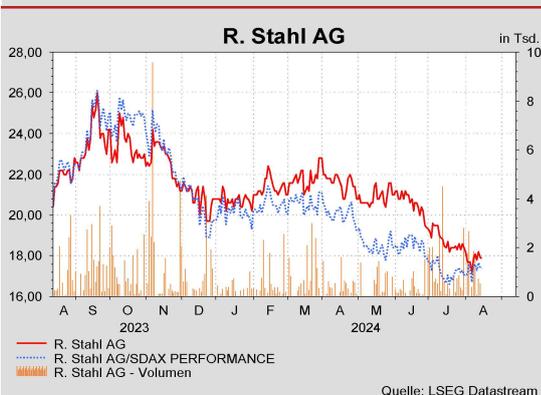


R. Stahl AG Kaufen (Kaufen)

Kursziel	30,00 € (30,00 €)
Kurspotenzial	67,6%
Kurs (14.08.2024)	17,90 €
ISIN	DE000A1PHBB5
Marktkapitalisierung	115,3 Mio. €
Anzahl Aktien	6,44 Mio.
Marktsegment	Prime Standard
Homepage	r-stahl.com

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz	330,6	350,0	376,3	406,4
EBITDA	36,6	40,0	47,3	54,8
EBITDA-Marge	11,1%	11,4%	12,6%	13,5%
EBIT	19,1	22,4	28,2	34,5
EBIT-Marge	5,8%	6,4%	7,5%	8,5%
Ergebnis je Aktie	0,03	1,89	2,57	3,29
Dividende je Aktie	0,00	0,00	1,00	1,65
Buchwert je Aktie	10,52	12,41	14,98	17,27
EV/Umsatz	0,8	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	7,1	6,0	4,8	4,0
EV/EBIT	13,5	10,7	8,0	6,4
KGV	686,9	9,5	7,0	5,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	5,6%	9,2%
Kurs/Buchwert	1,6	1,4	1,2	1,0



Finanzkalender

- 06.11.2024: Q3'24 Bericht

Aktionärsstruktur

48,0%	Familien Stahl und Zaiser
14,3%	RSBG SE
10,0%	Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV
9,8%	BaWü Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte
17,9%	Freefloat

Analysten

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

Dennis Watz
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 652
dwatz@solventis.de

Auftragseingang mit 181 Mio. € (-2,8%) nahezu auf Vorjahresniveau – Marge in Q2'24 gegenüber Q1'24 weiter gestiegen

R. Stahl konnte im Q2'24 den Umsatz sowohl gegenüber dem Vorjahresquartal (+16,4%) als auch gegenüber Q1'24 (+5,4%) erhöhen. Im H1'24 legte der Umsatz um 12,4% auf 174,0 Mio. € zu. Das Ergebnis konnte allerdings nicht im gleichen Umfang wie das Umsatzwachstum gesteigert werden. Dies hängt insbesondere mit dem EXcelerate Programm zusammen, dessen Kosten zum größten Teil im H1'24 angefallen sind. Im Q3'24 dürfte EXcelerate (kein Sondereinfluss) nur noch geringe Aufwendungen verursachen. Das EBITDA vor Sondereinflüssen erhöhte sich so um lediglich 1,4% auf 19,3 Mio. €, während das EBIT um 8,0% auf 10,3 Mio. € und der Jahresüberschuss um 2,5% auf 5,8 Mio. € anzogen. Damit ergibt sich ein EPS von 0,90 € nach 0,89 € im Vorjahr. Der Auftragseingang lag mit 180,8 Mio. € knapp unter dem Vorjahresniveau von 186,0 Mio. €. Zum 30.06.2024 ergibt sich ein Auftragsbestand von 121,0 Mio. € (Vj. 137,6 Mio. €).

R. Stahl bestätigt die Guidance und erwartet den Umsatz am oberen Ende der Spanne von 335 Mio. € - 350 Mio. € und das EBITDA vor Sondereffekten in einer Spanne von 35 - 45 Mio. €. Wir nehmen geringe Änderungen an unserem DCF-Modell vor und sehen den fairen Wert der R. Stahl-Aktie unverändert bei 30,00 €. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

Zum Umsatzwachstum trugen im H1'24 fast alle Regionen bei. Lediglich in Deutschland lag der Umsatz mit 40,6 Mio. € um 2,6% unter Vorjahr. Ursächlich war vor allem die schwächelnde Chemiebranche. Erste vorsichtige Zeichen für eine Erholung der Chemiebranche zeigten sich beim Auftragseingang und der Nachfrage im Q2'24. Die Region Amerika bleibt mit einem Plus von 36,1% auf 21,9 Mio. € in H1'24 ein wichtiger Umsatztreiber für R. Stahl.

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit nahm im H1'24 mit -0,9 Mio. € (Vj. 0,6 Mio. €) leicht ab. Der Anstieg des WC um 15,3 Mio. € (Vj. 15,8 Mio. €) belastete den Cashflow wieder stark. Beim WC dürfte der Höhepunkt im Q2'24 erreicht worden sein. Nach Investitionen von 6,1 Mio. € (Vj. 6,2 Mio. €) ergibt sich ein Free Cashflow von -7,0 Mio. € (Vj. -5,6 Mio. €). Aufgrund des negativen FCF erhöhte sich die Nettoverschuldung ggü. Ende 2023 um 9,5 Mio. € auf 48,3 Mio. €. Für das Gesamtjahr erwartet R. Stahl unverändert einen positiven FCF im mittleren einstelligen Mio. €-Bereich bei gleichzeitig rückläufiger Nettoverschuldung. Ein unverändertes Zinsniveau zur Bewertung der **Pensionsverpflichtungen** vorausgesetzt, soll die **Eigenkapitalquote** höher ausfallen als Ende 2023, als sie mit 25,0% ausgewiesen wurde.

Im Juni bestellte der Aufsichtsrat Tobias Popp mit Wirkung zum 01.09.2024 als Chief Commercial Officer (CCO). Der Vertrag hat eine Laufzeit von drei Jahren. In seiner Funktion als CCO verantwortet Herr Popp die Bereiche Sales, Marketing & Portfolio sowie IT. Seit 2008 ist Herr Popp bereits für R. Stahl in verschiedenen Funktionen tätig. Zuletzt verantwortete er die globalen Vertriebsaktivitäten und den Bereich Marketing & Portfolio.

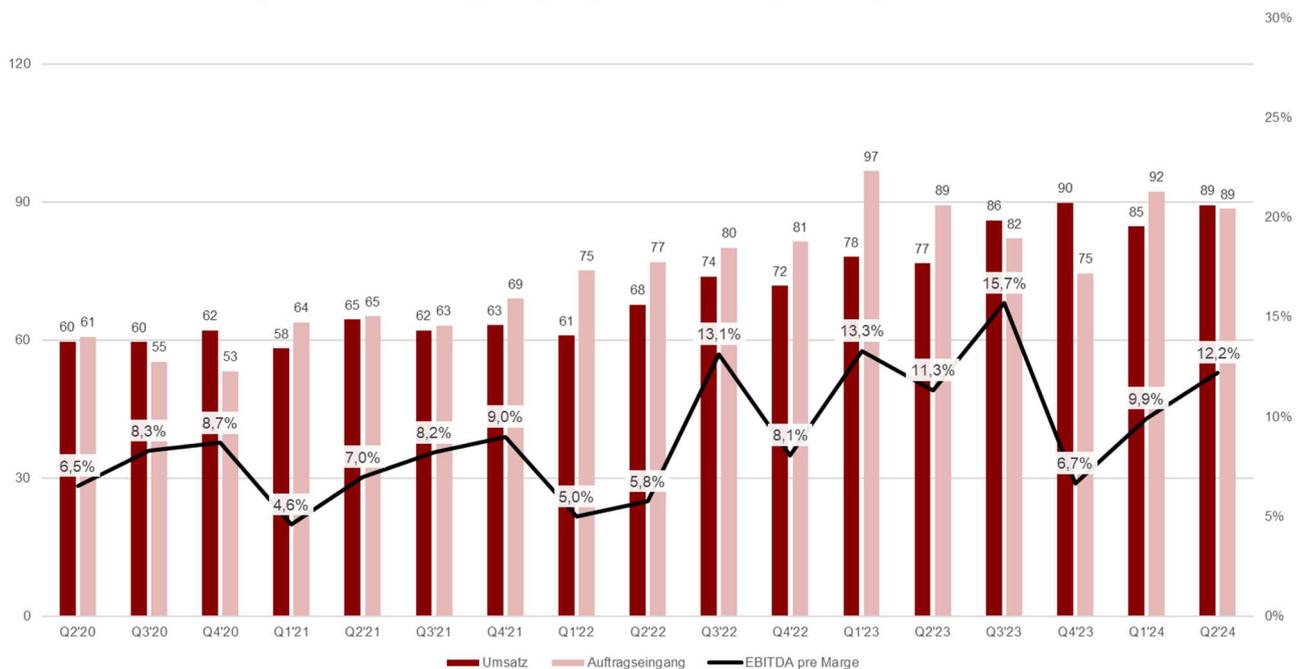
BITTE BEACHTEN SIE UNSEREN DISCLAIMER AB SEITE 8

Der **Auftragseingang** hat sich im Q1 und Q2'24 im Bereich von rund 90 Mio. € stabilisiert, nachdem dieser im Q3'23 bei 82,1 Mio. € und im Q4' sogar bei nur 74,5 Mio. € lag. Treiber war vor allem das Projektgeschäft. So konnte aus dem Nuklearsektor ein Projekt mit einem Volumen von 3 Mio. € im Q2'24 gewonnen werden. Für das H2'24 erwartet R. Stahl einen ähnlich hohen Auftragseingang wie im H1'24 (180,8 Mio. €). Bedingt durch das höhere Projektgeschäft kann der Auftragseingang auf Quartalsbasis volatiler ausfallen.

Die **Gesamtleistung** wuchs mit 10,6% auf 179,0 Mio. € weniger als der Umsatz. Grund war eine geringere Veränderung beim Bestand an fertigen und unfertigen Erzeugnissen sowie weniger Aktivierte Eigenleistungen. Mit 33,3% blieb die **Materialaufwandsquote** unter dem Vorjahreswert von 34,2%. Der Personalaufwand legte um 7,0 Mio. € auf 71,8 Mio. € zu. Dazu trugen der neue Tarifvertrag, der rückwirkend zum 01.01.2024 in Kraft getreten ist, sowie der weitere Aufbau von Mitarbeitern bei. Die **Personalaufwandsquote** blieb trotzdem mit 40,1% stabil.

Der Saldo aus sonstigen betrieblichen Aufwendungen und sonstigen betrieblichen Erträgen wurde im H1'23 mit -28,5 Mio. € (Vj. -23,5 Mio. €) berichtet. Grund hierfür waren höhere Kosten für Dienstleistungen und Leiharbeit sowie Beratungskosten im Rahmen des EXcelerate Programm.

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



Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Die Steuerungsgröße „**EBITDA vor Sondereinflüssen**“ lag mit 19,3 Mio. € um 0,3 Mio. € über dem Vorjahr. Damit ergibt sich eine Marge von 11,1% nach 12,3% im H1'23. Sondereinflüsse ergaben sich in Höhe von -0,4 Mio. € (Vj. -0,9 Mio. €), welche ausschließlich aus Abfindungen resultierten. Das Programm EXcelerate zählt nicht zu den Sondereinflüssen. **Inkl. Sondereinflüssen** ergab sich ein EBITDA von 19,0 Mio. € nach 18,2 Mio. € im Vorjahr.

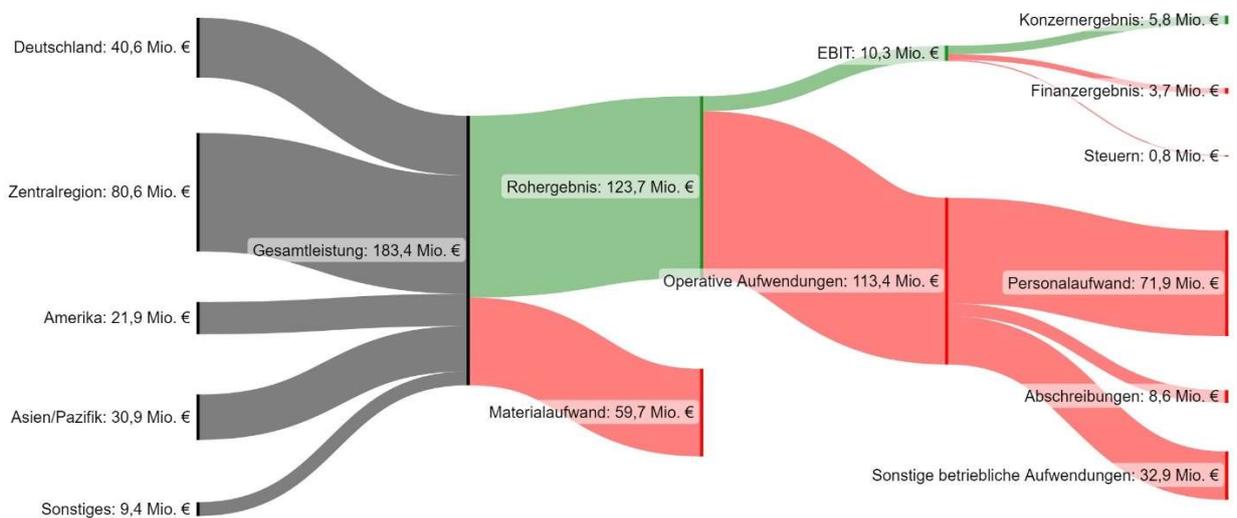
Die Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte des Anlagevermögens und Sachanlagen beliefen sich unverändert auf 8,6 Mio. €. Daraus ergibt sich ein **EBIT** von 10,3 Mio. € (Vj. 9,6 Mio. €).

Das **Finanzergebnis** verschlechterte sich im H1'24 auf -3,7 Mio. € (Vj. -1,6 Mio. €). Maßgeblich war der Wegfall des Ergebnisbeitrags in Höhe von 1,6 Mio. € der russischen ZAVOD Goreltex. Diese at Equity-Beteiligung wurde im Jahr 2023 vollständig wertberichtigt. Außerdem erhöhte sich der Zinsaufwand um 0,6 Mio. €.

Die **Ertragsteuern** belasteten mit 0,8 Mio. € (Vj. 2,3 Mio. €).

Insgesamt ergibt sich ein **Konzernergebnis** von 5,8 Mio. € nach 5,7 Mio. € im Vorjahr. Nach Abzug der Minderheiten ergab sich ein EPS von 0,90 € (Vj. 0,89 €).

R. Stahl: Q2 2024



Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Bewertung

Wir haben nach der Veröffentlichung der Halbjahreszahlen geringe Änderungen an unserem DCF-Modell vorgenommen. R. Stahl ist zuversichtlich, das obere Ende der Umsatz-Guidance von 350 Mio. € zu erreichen. Entsprechend erhöhen wir unsere Schätzung auf 350 Mio. € für 2024 (vorher: 342,5 Mio. €). Bei der Prognose für das EBITDA vor Sondereinflüssen gilt weiterhin die Spanne von 35 - 45 Mio. €. Daher belassen wir unsere Schätzung für das EBITDA 2024 unverändert.

Aus Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir einen fairen Wert von 30,17 € (vorher: 29,92 €) je R. Stahl-Aktie und belassen das **Kursziel** bei **30,00 €**. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die R. Stahl-Aktie.

R. Stahl: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Terminal Value
Umsatz	350.000	376.250	406.350	430.731	447.960	456.919	466.058	
Veränderung in %	5,9%	7,5%	8,0%	6,0%	4,0%	2,0%	2,0%	
EBITDA	40.000	47.343	54.796	62.458	69.919	72.180	72.018	
EBITDA-Marge	11,4%	12,6%	13,5%	14,5%	15,6%	15,8%	15,5%	
EBIT	22.390	28.219	34.540	40.919	47.036	47.977	46.606	
EBIT-Marge	6,4%	7,5%	8,5%	9,5%	10,5%	10,5%	10,0%	
NOPLAT	15.628	19.697	24.109	28.562	32.831	33.488	32.531	31.303
Reinvestment Rate	81,8%	30,4%	49,6%	31,1%	21,5%	20,9%	26,8%	17,6%
FCFF	2.842	13.714	12.139	19.669	25.768	26.485	23.829	396.956
WACC	6,6%	6,8%	7,0%	7,1%	7,3%	7,4%	7,5%	7,5%
Kumuliertes WACC	106,6%	113,9%	121,8%	130,5%	140,0%	150,4%	161,7%	173,8%
Barwerte der FCFF	2.666	12.045	9.965	15.069	18.400	17.608	14.737	228.383

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	90.490	EBIT-Marge	9,5%	Wachstumsrate						
Barwert Terminal Value	228.383	Steuersatz	30,0%	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%		
in % des Unternehmenswerts	71,6%	Ewiges Wachstum	1,0%	7,0%	30,33	31,76	33,30	34,98	36,81	
Unternehmenswerts	318.873	WACC	7,5%	WACC	7,3%	28,93	30,25	31,67	33,21	34,89
Netto-Finanzschulden	124.593			7,5%	27,63	28,85	30,17	31,59	33,12	
Minderheiten	0			7,8%	26,42	27,56	28,77	30,09	31,50	
Beteiligungen	0			8,0%	25,30	26,35	27,48	28,70	30,00	
Wert des Eigenkapitals	194.280			EBIT-Marge						
					8,5%	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	6,44			WACC	7,0%	28,37	30,84	33,30	35,77	38,24
Wert pro Aktie	30,17			7,3%	26,95	29,31	31,67	34,03	36,40	
				7,5%	25,64	27,90	30,17	32,43	34,70	
				7,8%	24,42	26,60	28,77	30,95	33,13	
				8,0%	23,29	25,39	27,48	29,57	31,67	

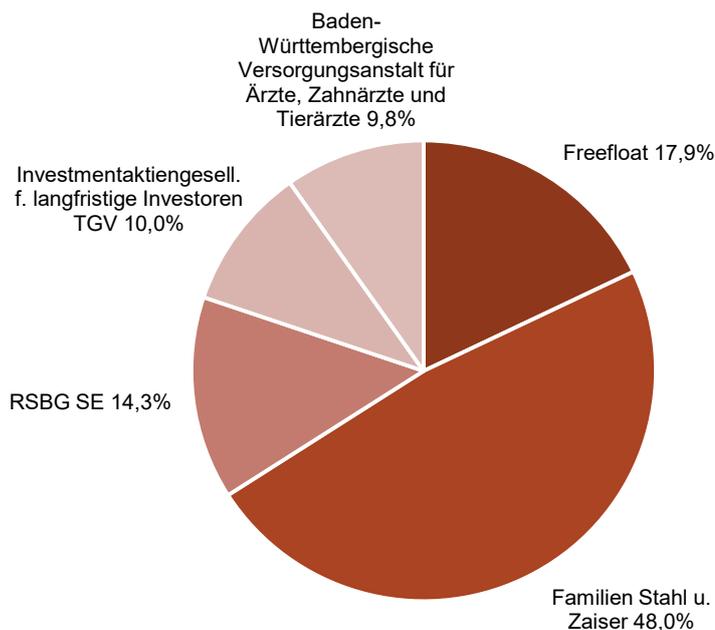
Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

Gründerfamilien Stahl und Zaiser dominieren

2014 wollte Weidmüller R. Stahl übernehmen und hatte bis zu 50,00 € je Aktie geboten. Das Übernahmeangebot war damals an den Preisvorstellungen der Gründerfamilien gescheitert. Die Aktien der **Familien Stahl und Zaiser** sind gepoolt. R. Stahl hatte im Q2'14 die eigenen Aktien um etwa 2% Punkte auf 10,0% aufgestockt. Dieses 10%-Paket veräußerte R. Stahl 2015 an die **RAG-Stiftung** (RSBG SE) zu ~38 € je R. Stahl-Aktie. Gemäß der letzten Stimmrechtsmitteilung hält die RAG-Stiftung 14,25% der R. Stahl-Aktien.

Für die 10%, die die RAG-Stiftung von R. Stahl erworben hatte, besteht ein **Vorkaufsrecht** der Familien Stahl und Zaiser, das **Ende 2024 ausläuft**. Sofern die Familien das Vorkaufsrecht nicht nutzen, kann die RAG-Stiftung die 10% zum gleichen Preis an einen Dritten innerhalb von 6 Monaten verkaufen. 2020 hatte die RAG-Stiftung den Familien die 10% angeboten, die ihr Vorkaufsrecht aber nicht nutzten. Anschließend scheiterte der Verkauf an einen Dritten an dem nachgebenden Preis der R. Stahl-Aktie. Die RAG-Stiftung hatte bis Ende 2019 einen Sitz im Aufsichtsrat.

R. Stahl: Aktionärsstruktur



Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

R. Stahl: GuV (in Tsd. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
Umsatz	330.564	20,5%	350.000	5,9%	376.250	7,5%	406.350	8,0%
Erh./Verm. un/fertige Erzeugnisse	5.807	122,5%	6.148	5,9%	6.610	7,5%	7.138	8,0%
andere aktivierte Eigenleistungen	4.069	-19,2%	4.308	5,9%	4.631	7,5%	5.002	8,0%
Gesamtleistung	340.440	20,7%	360.457	0,0%	387.491	0,0%	418.490	0,0%
sonstige betriebliche Erträge	9.923	-27,2%	9.871	-0,5%	10.605	7,4%	11.465	8,1%
Materialaufwand	116.242	15,7%	123.077	5,9%	132.307	7,5%	142.892	8,0%
Rohergebnis nach GKV	234.121	20,0%	247.251	5,6%	265.788	7,5%	287.064	8,0%
Personalaufwand	134.486	10,2%	141.141	4,9%	148.764	5,4%	158.178	6,3%
sonstige betriebliche Aufwendungen	62.993	20,1%	66.110	4,9%	69.681	5,4%	74.090	6,3%
EBITDA	36.642	78,0%	40.000	9,2%	47.343	18,4%	54.796	15,7%
EBITDA-Marge	11,08%	3,6 pp	11,43%	0,3 pp	12,58%	1,2 pp	13,48%	0,9 pp
Abschreibungen	17.525	4,7%	17.610	0,5%	19.124	8,6%	20.256	5,9%
EBIT	19.117	396,5%	22.390	17,1%	28.219	26,0%	34.540	22,4%
EBIT-Marge	5,78%	4,4 pp	6,40%	0,6 pp	7,50%	1,1 pp	8,50%	1,0 pp
Beteiligungsergeb. + Ergeb. At-								
Equity bilanz. Unternehmen	-10.232	-386,2%	0	100,0%	0	0,0%	0	0,0%
Zinserträge	132	91,3%	182	38,0%	301	65,1%	358	19,1%
Zinsaufwand	7.006	92,2%	6.278	-10,4%	6.407	2,1%	6.551	2,3%
Finanzergebnis	-17.106	>-100%	-6.096	64,4%	-6.107	-0,2%	-6.193	-1,4%
Ergebnis v. Ertragssteuern (EBT)	2.011	-47,7%	16.294	710,2%	22.112	35,7%	28.347	28,2%
EBT-Marge	0,61%	-0,8 pp	4,66%	4,0 pp	5,88%	1,2 pp	6,98%	1,1 pp
Steuern	1.829	-4,8%	4.921	169,0%	6.678	35,7%	8.561	28,2%
Steuerquote	90,95%	41,0 pp	30,20%	-60,7 pp	30,20%	0,0 pp	30,20%	0,0 pp
Ergebnis n. Steuern	182	-90,6%	11.373	6149,0%	15.434	35,7%	19.786	28,2%
Anteile Dritter	-13	35,0%	-812	-6149,0%	-1.102	-35,7%	-1.413	-28,2%
Konzernjahresüberschuss	195	-90,0%	12.186	6149,0%	16.537	35,7%	21.199	28,2%
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	0,03	-90,0%	1,89	6149,0%	2,57	35,7%	3,29	28,2%

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

R. Stahl: Bilanz (in Tsd. €)

	2023	yoy	2024e	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	54.113	7,8%	57.741	6,7%	60.581	4,9%	63.880	5,4%
Leasing Nutzungsrechte	22.935	-7,5%	24.401	6,4%	26.018	6,6%	27.821	6,9%
Immaterielle Vermögenswerte	38.631	0,4%	42.177	9,2%	44.932	6,5%	48.019	6,9%
Firmenwerte	9.995	-3,4%	9.995	0,0%	9.995	0,0%	9.995	0,0%
Finanzanlagen	4.174	-3,4%	4.174	0,0%	4.174	0,0%	4.174	0,0%
Latente Steuern	4.742	53,1%	4.742	0,0%	4.742	0,0%	4.742	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	3.294	45,6%	3.294	0,0%	3.294	0,0%	3.294	0,0%
Beteiligungen at Equity	0	-100%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Summe Anlagevermögen	137.884	-4,9%	146.524	6,3%	153.737	4,9%	161.925	5,3%
Umlaufvermögen								
Kasse	11.534	-28,2%	17.500	51,7%	31.617	80,7%	38.454	21,6%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	43.387	16,2%	45.938	5,9%	49.383	7,5%	53.334	8,0%
Vertragsvermögenswerte	17	183,3%	18	5,9%	19	7,5%	21	8,0%
Vorräte	63.756	30,3%	67.550	6,0%	65.844	-2,5%	69.080	4,9%
Steuerforderungen	1.697	10,8%	1.697	0,0%	1.697	0,0%	1.697	0,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	13.103	20,5%	13.103	0,0%	13.103	0,0%	13.103	0,0%
Summe Umlaufvermögen	133.494	16,3%	145.806	9,2%	161.663	10,9%	175.688	8,7%
Summe Aktiva	271.378	4,5%	292.330	7,7%	315.400	7,9%	337.613	7,0%
Passiva								
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%
Gewinnrücklagen	57.280	0,3%	57.475	0,3%	69.661	21,2%	79.757	14,5%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-19.679	-23,8%	-7.688	60,9%	-3.337	56,6%	1.325	139,7%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	67.558	-5,0%	79.744	18,0%	96.280	20,7%	111.040	15,3%
Anteile in Fremdbesitz	160	-17,5%	160	0,0%	160	0,0%	160	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	67.718	-5,1%	79.904	18,0%	96.440	20,7%	111.200	15,3%
Langfristige Schulden								
Pensionsrückstellungen	69.188	7,8%	69.188	0,0%	69.188	0,0%	69.188	0,0%
Übrige Rückstellungen	2.406	-1,3%	2.547	5,9%	2.739	7,5%	2.958	8,0%
Finanzverbindlichkeiten	3.435	194,6%	3.435	0,0%	3.435	0,0%	3.435	0,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	12.854	-9,9%	13.675	6,4%	14.582	6,6%	15.592	6,9%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	4.584	-22,4%	4.854	5,9%	5.218	7,5%	5.635	8,0%
Summe langfristige Schulden	92.467	5,1%	93.699	1,3%	95.161	1,6%	96.808	1,7%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	7.777	-2,5%	8.234	5,9%	8.852	7,5%	9.560	8,0%
Finanzverbindlichkeiten	46.903	6,4%	50.638	8,0%	50.638	0,0%	50.638	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	3.747	-31,0%	3.986	6,4%	4.251	6,6%	4.545	6,9%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	19.451	2,0%	20.595	5,9%	22.139	7,5%	23.910	8,0%
Vertragsverbindlichkeiten	17.961	29,7%	19.017	5,9%	20.443	7,5%	22.079	8,0%
Steuerverbindlichkeiten	1.681	125,3%	1.780	5,9%	1.913	7,5%	2.066	8,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	13.673	48,0%	14.477	5,9%	15.563	7,5%	16.808	8,0%
Summe kurzfristige Schulden	111.193	10,8%	118.727	6,8%	123.799	4,3%	129.606	4,7%
Summe Passiva	271.378	4,5%	292.330	7,7%	315.400	7,9%	337.613	7,0%

Quelle: Solventis Research, R. Stahl AG

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

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

1. Haftungserklärung

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

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

2. Pflichtangaben

a) Abschluss der Erstellung: **15.08.2023, 09:30 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **15.08.2023, 11:00 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
13.11.2023	Schlote	Kaufen	30,00 €	23,60 €	12 Monate
20.02.2024	Schlote	Kaufen	30,00 €	21,40 €	12 Monate
04.03.2024	Schlote	Kaufen	30,00 €	21,00 €	12 Monate
20.03.2024	Schlote	Kaufen	30,00 €	21,00 €	12 Monate
24.04.2024	Schlote, Löchner	Kaufen	30,00 €	21,80 €	12 Monate
14.05.2024	Schlote	Kaufen	30,00 €	20,60 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.23 - 30.06.24)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	57	95,0%	45	75,0%
Halten	2	3,3%	2	3,3%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,7%	1	1,7%
Insgesamt	60	100,0%	48	80,0%

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 47135, Amtsgericht Mainz; Geschäftsführer: Joachim Schmitt, Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Klaus Schlote, CEFA-Analyst, Dennis Watz, 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.