

12. Mai 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Ringmetall SE

Akquisitionen als Wachstumstreiber

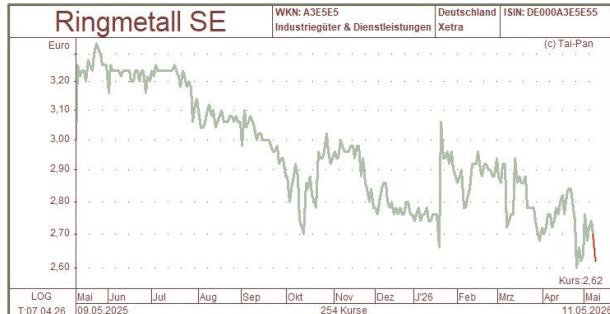
Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 2,62 € | Kursziel: 4,60 € (zuvor: 5,00 €)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	München
Branche:	Industrieverpackungen
Mitarbeiter:	975
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	HP3A:GR
ISIN:	DE000A3E5E55
Kurs:	2,62 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	29,1 Mio. Stück
Market Cap:	76,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	136,9 Mio. Euro
Free-Float:	40,3 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	3,59 / 2,60 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	20,5 Tsd. Euro

Umsatz steigt 2025 um 7 Prozent

Ringmetall hat den Konzernumsatz im letzten Geschäftsjahr um 7,3 Prozent auf 187,7 Mio. Euro und die Gesamtleistung um 7,9 Prozent auf 188,4 Mio. Euro gesteigert. Die negativen Effekte aus der schwachen Nachfrage insbesondere der Chemieindustrie konnten durch die positiven Effekte aus mehreren Zukäufen in 2024 und 2025 – Peak Packaging (Polen), FIB Beer Systems (Niederlande), Hutek (Finnland) und der Geschäftsbetrieb von Indutainer (Deutschland) – überkompensiert werden.

Liner-Geschäft deutlich ausgebaut

Das Wachstum wurde im Geschäftsbereich Liner (Innenhüllen für Industrieverpackungen) erzielt, dessen Umsatz um 41,8 Prozent auf 75,8 Mio. Euro gestiegen ist. Im zweiten Segment Verschlussysteme, das die Herstellung von Fassspannringen sowie weiterer Zubehörteile für Industriefässer u. ä. umfasst, sorgten hingegen negative Preiseffekte, ein leichter Volumrückgang und eine nachteilige Wechselkursentwicklung für einen Rückgang um 7,9 Prozent auf 111,8 Mio. Euro.

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	181,6	174,9	187,7	201,5	224,7	248,6
EBIT (Mio. Euro)	11,3	15,6	12,1	11,3	13,2	19,0
JÜ (Mio. Euro)	5,8	10,6	3,8	4,1	5,8	9,8
EpS (Euro)	0,20	0,36	0,13	0,13	0,18	0,31
Dividende je Aktie (Euro)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Umsatzwachstum	-15,0%	-3,7%	7,3%	7,4%	11,5%	10,6%
Gewinnwachstum	12,9%	82,2%	-64,5%	9,4%	40,6%	69,8%
KUV	0,42	0,44	0,41	0,38	0,34	0,31
KGV	13,1	7,2	20,2	18,5	13,1	7,7
KCF	3,4	4,0	4,8	7,8	8,7	6,3
EV / EBIT	12,1	8,8	11,3	12,1	10,3	7,2
Dividendenrendite	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%

Geschäftszahlen	2024	2025	Änderung
Konzernumsatz	174,9	187,7	+7,3%
- Verschlussysteme	121,4	111,8	-7,9%
- Liner	53,5	75,8	+41,8%
Gesamtleistung	174,6	188,4	+7,9%
EBITDA	23,7	23,0	-3,1%
- Verschlussysteme	21,5	19,2	-10,9%
- Liner	7,5	10,9	+46,2%
EBITDA-Marge*	13,6%	12,2%	-1,4Pp.
- Verschlussysteme	17,7%	17,1%	-0,6Pp.
- Liner	14,1%	14,3%	+0,2Pp.
EBIT	15,6	12,1	-22,1%
EBIT-Marge*	8,9%	6,4%	-2,5Pp.
Nettoergebnis	10,6	3,8	-64,5%

In Mio. Euro bzw. Prozent, *zur Gesamtleistung; Quelle: Unternehmen

EBITDA-Entwicklung uneinheitlich

Das EBITDA der Liner-Sparte ist sogar noch leicht überproportional sowohl zum Umsatz als auch zur Gesamtleistung gestiegen, nämlich um 46,2 Prozent auf 10,9 Mio. Euro. Damit hat sich die operative Marge (zur Gesamtleistung) von 14,1 auf 14,3 Prozent erhöht. Gegenläufig war die Entwicklung im Bereich Verschlussysteme mit einem EBITDA-Rückgang um 10,9 Prozent auf 19,2 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einer Marge von 17,1 Prozent (Vorjahr: 17,7 Prozent). Auf Konzernebene ergibt sich daraus ein um 3,1 Prozent auf 23,0 Mio. Euro gesunkenes EBITDA, gleichbedeutend mit einer von 13,6 auf 12,2 Prozent geschrumpften Marge. In den Vorjahreszahlen war allerdings ein Ertrag aus Bargain Purchases (Akquisition FIB) in Höhe 1,3 Mio. Euro enthalten, ohne den das Konzern-EBITDA ebenfalls gestiegen wäre. Denn die Abwesenheit eines solchen Ertrages im Jahr 2025 hat sich in einem Rückgang der sonstigen betrieblichen Erträge von 2,4 auf 1,6 Mio. Euro niedergeschlagen. Margenbelastend war allerdings auch der überproportionale Anstieg des Personalaufwands um 11,4 Prozent auf 55,4 Mio. Euro, der vor allem aus den Zukäufen resultierte, und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 9,6 Prozent auf 24,5 Mio. Euro, der teilweise auch auf die Akqui-

sitionen, aber auch auf höhere Fracht-, Verpackungs- und IT-Kosten zurückzuführen war. Demgegenüber blieb der Anstieg der Materialkosten (+7,3 Prozent auf 82,3 Mio. Euro) und der bezogenen Leistungen (+6,5 Prozent auf 4,8 Mio. Euro) in Relation zur Gesamtleistung unterproportional.

Nettoergebnis deutlich niedriger

Durch die Akquisitionen und weitere Investitionen haben sich die Abschreibungen deutlich, um 33,4 Prozent auf 10,9 Mio. Euro, erhöht. Daher ist das EBIT stärker als das EBITDA zurückgegangen, und zwar um 22,1 Prozent auf 12,1 Mio. Euro. Das korrespondiert mit einer EBIT-Marge von 6,4 Prozent, nach 8,9 Prozent im Vorjahr. Eine Verschlechterung gab es wegen verstärkter Kreditinanspruchnahme (insb. für die Zukäufe) und höherer Zinsen auch beim Finanzergebnis, und zwar von -2,0 auf -4,0 Mio. Euro. Zudem hat sich der Steueraufwand von -2,4 auf -3,9 Mio. Euro erhöht, aber größtenteils wegen eines Effekts aus latenten Steuern. Unter dem Strich hat sich das Konzernergebnis nach Anteilen Dritter damit um 64,5 Prozent auf 3,8 Mio. Euro reduziert. Die Gremien haben trotzdem eine unveränderte Dividende von 10 Cent je Aktie vorgeschlagen.

Cashflow rückläufig, aber weiter stark

Das beruht auch auf dem unverändert starken Cashflow des Unternehmens. Zwar war der operative Cashflow 2025 um 17,4 Prozent auf 15,8 Mio. Euro zurückgegangen, was aber vor allem einem starken Abbau von Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen geschuldet war. Trotzdem sind damit noch 8,4 Prozent der Erlöse in der Kasse verblieben. Damit haben die operativen Mittelzuflüsse trotz der getätigten Übernahmen auch die Abflüsse aus Investitionstätigkeit übertroffen, die sich auf -12,3 Mio. Euro (Vorjahr: -32,1 Mio. Euro) belaufen haben, sodass ein Free Cashflow von 3,5 Mio. Euro (Vorjahr: -6,3 Mio. Euro) erwirtschaftet wurde. Dieser wurde für eine Nettotilgung von Krediten genutzt, die zusammen mit der Tilgung von Leasingverbindlichkeiten, Dividenden- und Zinszahlungen für einen Finanzierungs-Cashflow von -13,0 Mio. Euro gesorgt haben. Per Saldo hat die Liquidität (inklusive Wechselkurseffekten und konsolidierungskreisbedingten Än-

derungen) im Jahresverlauf von 11,8 auf 5,1 Mio. Euro abgenommen.

EK-Quote weiter komfortabel

Trotz des Jahresgewinns, der über der Dividendenausschüttung (knapp 3 Mio. Euro) gelegen hat, ist das Eigenkapital binnen Jahresfrist von 88,7 auf 86,7 Mio. Euro zurückgegangen, was an der Änderung der Währungsumrechnungsrücklage (von +1,3 auf -1,5 Mio. Euro) gelegen hat. Bei einer nur minimal von 179,1 auf 178,3 Mio. Euro gesunkenen Bilanzsumme führte das zu einer leichten Reduktion der EK-Quote von 49,5 auf 48,6 Prozent. Diese bewegt sich damit weiterhin auf einem komfortablen Niveau.

Start in 2026 verhalten

Der Start in das aktuelle Geschäftsjahr ist verhalten ausgefallen. Insbesondere die Nachfrage aus der chemisch-technischen Industrie leidet weiterhin unter der schwierigen konjunkturellen Lage. Aufgrund der gestiegenen Unsicherheit – mit dem Irankonflikt und seinen Folgen als neuem Störfaktor – berichtet das Unternehmen zudem in allen Produktgruppen von einer „Verschiebung von Absatzvolumina aus dem ersten in das zweite Quartal“. Außerdem hat die Wechselkursentwicklung belastet, die rein rechnerisch für eine Schmälerung der Erlöse um 1,5 Mio. Euro verantwortlich war. Insgesamt hat sich der Konzernumsatz daher gegenüber dem Vorjahr um 4,9 Prozent auf 46,1 Mio. Euro reduziert. Dafür war vor allem das Segment Verschlussysteme verantwortlich, dessen Umsatz um 7,2 Prozent auf 27,4 Mio. Euro gesunken ist. Demgegenüber war der Bereich Liner mit einem leichten Rückgang um 1,1 Prozent auf 18,8 Mio. Euro weitgehend stabil, wobei hier auch ein – geringfügiger – Beitrag aus Zukäufen geholfen hat. Im Quartal gab es substantielle dämpfende Sondereffekte, die aus Wachstumsmaßnahmen und Umstrukturierungen resultierten. So hat die Gesellschaft Rhein-Plast den Umzug in eine neue Halle gestartet, was temporär den Output belastet hat. Und beim Unternehmen FIB wurde der Umzug aus den Niederlanden nach Ahaus, zu einer anderen Tochter, eingeleitet.

Geschäftszahlen	Q1 25	Q1 26	Änderung
Konzernumsatz	48,5	46,1	-4,9%
- Verschlussysteme	29,5	27,4	-7,2%
- Liner	19,0	18,8	-1,1%
Gesamtleistung	48,9	46,5	-4,9%
EBITDA	5,9	5,0	-15,3%
- Verschlussysteme	5,2	4,4	-16,3%
- Liner	2,3	2,4	+2,4%
EBITDA-Marge*	12,2%	10,8%	-1,4Pp.
- Verschlussysteme	17,5%	15,9%	-1,6Pp.
- Liner	12,2%	12,5%	+0,3Pp.
EBIT	3,4	2,2	-22,1%
EBIT-Marge*	7,0%	4,7%	-2,3Pp.

In Mio. Euro bzw. Prozent, *zur Gesamtleistung; Quelle: Unternehmen

Marge insgesamt zurückgegangen

Die Maßnahmen sind auch mit Einmalkosten verbunden, trotzdem konnte das EBITDA des Liner-Segments sogar gesteigert werden, um 2,4 Prozent auf 2,4 Mio. Euro. Damit hat sich die operative Marge im Vorjahresvergleich von 12,2 auf 12,5 Prozent (in Relation zur Gesamtleistung) verbessert. Im Bereich Verschlussysteme musste hingegen ein EBITDA-Rückgang um 16,3 Prozent auf 4,4 Mio. Euro bzw. eine Margenreduktion von 17,5 auf 15,9 Prozent hingenommen werden. In Summe resultiert daraus ein Minus beim Konzerngewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen von 0,9 Mio. Euro auf 5,0 Mio. Euro, wovon 0,2 Mio. Euro auf Währungseffekte zurückzuführen sind. Die EBITDA-Marge belief sich somit auf 10,8 Prozent (Vorjahr: 12,2 Prozent). Beim EBIT war die Kontraktion noch ausgeprägter – von 3,4 auf 2,2 Mio. Euro –, da sich die Abschreibungen wegen der Zukäufe deutlich erhöht haben.

Prognose bestätigt

Das zweite Quartal dürfte schon weniger durch Sondereffekte geprägt werden und fällt ohnehin saisonal eher stark aus. Die im Februar kommunizierte Prognose, die für 2026 einen Umsatz von 185 bis 205 Mio. Euro sowie ein EBITDA zwischen 21 und 28 Mio. Euro vorsieht, wurde mit Bekanntgabe der

Quartalszahlen erneut bekräftigt. Das Management sieht durch das verhaltene Marktumfeld weiterhin gute Chancen für synergetische Zukäufe, mit denen das Unternehmen seine Marktposition sukzessive ausbauen kann und sich so für eine perspektivische Nachfrageerholung gut positioniert. Da schon zwei Zukäufe in den letzten Monaten umgesetzt wurden und die Kapazitäten zur Anbahnung und Abwicklung naturgemäß begrenzt sind, hat der Co-CEO Christoph Petri im Earnings-Call darauf hingewiesen, dass für den weiteren Jahresverlauf eher keine große Transaktion, sondern kleinere Add-ons zu erwarten sind.

Schätzungen etwas angepasst

Das erste Quartal ist insgesamt etwas schwächer ausgefallen, als von uns zuvor erwartet, insbesondere beim Ergebnis. Das dürfte zum Teil auf die Einmalkosten zurückzuführen sein, die wir jetzt neu einkalkuliert haben. Zugleich haben wir aber auch unsere Umsatzschätzung reduziert. Das berücksichtigt auch die in Aussicht gestellten kleineren Akquisitionen, die wir ja schon hypothetisch angesetzt haben. Insgesamt erwarten wir jetzt für das laufende Jahr einen Umsatz von 201,5 Mio. Euro (bislang: 205,6 Mio. Euro) und ein EBITDA von 23,5 Mio. Euro (bislang: 24,9 Mio. Euro). Im kommenden Jahr dürften durch die posi-

ven Folgeeffekte der Zukäufe und bei mutmaßlich zumindest etwas besseren Rahmenbedingungen dann ein Erlösanstieg auf 224,7 Mio. Euro (bislang: 229,0 Mio. Euro) und eine Verbesserung des EBITDA auf 26,7 Mio. Euro (bislang: 30,0 Mio. Euro) möglich sein. Hier haben wir auch mögliche nachhaltige Kostensteigerungen aus einem sich abzeichnenden neuen Inflationsschub angesetzt. Die Tabelle unten zeigt die von uns geschätzte Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2033. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter aktualisiert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 33-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2033 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Aktualisiert haben wir hingegen den Diskontierungszins (WACC). In Anlehnung an die Entwicklung der deutschen Umlaufrendite haben wir den sicheren Zins von 2,5 auf 3,0 Prozent erhöht, was in Kombination mit einer unveränderten Markttriskoprämie von 5,6 Prozent und einem Betafaktor von 1,2 zu neuen Eigenkapitalkosten nach CAPM von 9,7 Prozent (bislang: 9,2 Prozent) führt. Die übrigen Werte – ein FK-Zins von 5,5 Prozent, eine Zielkapi-

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	201,5	224,7	248,6	270,8	293,5	317,1	341,8	367,4
Umsatzwachstum		11,5%	10,6%	8,9%	8,4%	8,1%	7,8%	7,5%
EBITDA	23,5	26,7	32,1	36,3	39,6	42,8	46,1	49,6
EBIT	11,3	13,2	19,0	23,7	28,1	31,6	35,6	39,5
Steuersatz	32,0%	31,0%	30,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,6	4,1	5,7	6,9	8,1	9,2	10,3	11,5
NOPAT	7,7	9,1	13,3	16,8	19,9	22,4	25,3	28,1
+ Abschreibungen & Amortisation	12,2	13,5	13,0	12,6	11,6	11,2	10,5	10,1
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	19,9	22,6	26,4	29,4	31,5	33,6	35,8	38,1
- Zunahme Net Working Capital	-2,1	-6,8	-7,5	-8,2	-8,9	-9,6	-10,3	-11,1
- Investitionen AV	-14,6	-12,1	-21,9	-10,7	-14,9	-11,2	-11,5	-11,8
Free Cashflow	3,2	3,7	-3,1	10,6	7,7	12,9	14,0	15,2

SMC-Schätzmodell

talstruktur mit 55 Prozent EK und ein Steuersatz für das Tax-Shield von 29 Prozent – sind gleichgeblieben. Daraus errechnen sich neue gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten von 7,1 Prozent (bislang: 6,8 Prozent).

Kursziel jetzt 4,60 Euro

Aus der Diskontierung der Schätzungen resultiert ein fairer Wert von 146,4 Mio. Euro oder 4,58 Euro je Aktie (hypothetisch voll verwässert inklusive einer

einkalkulierten kleinen Kapitalerhöhung für unterstellte Übernahmen), woraus wir ein leicht reduziertes Kursziel von 4,60 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Absenkung gegenüber unserer letzten Taxe (5,00 Euro) resultiert aus etwas vorsichtigeren Schätzungen und einem höheren Diskontierungszins. Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

Fazit

In einem anhaltend schwierigen Umfeld agiert Ringmetall weiterhin erfolgreich, auch wenn sich die Gesellschaft den negativen Auswirkungen der geopolitischen Turbulenzen nicht gänzlich entziehen kann. Im ersten Quartal hat es über alle Produktgruppen hinweg Volumenverschiebungen in das Folgequartal gegeben, was – neben negativen Wechselkurseffekten – für einen Rückgang des Konzernumsatzes um 4,9 Prozent auf 46,1 Mio. Euro gesorgt hat. Das hat sich überproportional im Ergebnis niedergeschlagen, sodass das EBITDA um 15,3 Prozent auf 5,0 Mio. Euro sowie das EBIT um 22,1 Prozent auf 2,2 Mio. Euro zurückgegangen sind. Hier haben aber auch substantielle Einmalkosten eine Rolle gespielt, weil sich zwei Gesellschaften im Umzug befinden (was teilweise auch den Output belastet hat).

Das saisonal ohnehin starke zweite Quartal dürfte schon wieder besser ausfallen, dann werden auch die beiden jüngsten Zukäufe einen größeren Beitrag zu

den Zahlen leisten. Das Management hat die Guidance bekräftigt, die für das Gesamtjahr einen Umsatz von 185 bis 205 Mio. Euro sowie ein EBITDA zwischen 21 und 28 Mio. Euro vorsieht. Die Strategie, den hohen Cashflow aus dem Bestand für einen kontinuierlichen Ausbau der Marktposition mit Akquisitionen zu nutzen, wird weiter fortgesetzt; gerade die anhaltende Marktschwäche bietet dafür gute Möglichkeiten.

Das Potenzial, das damit geschaffen wird, wird sich erst richtig bei einer Nachfrageerholung zeigen. Wir sehen den fairen Wert je Aktie trotz einer leichten Reduktion bei 4,60 Euro und damit deutlich über dem aktuellen Kurs, bleiben aber bei unserem Urteil „Hold“, bis eine Nachfragebelebung deutlich erkennbar ist – da diese den Haupttreiber für eine Kurserholung darstellen dürfte.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Sehr starke weltweite Marktposition im Kernbereich Fassspannringe (Marktanteil deutlich größer als 50 Prozent), auch im Bereich der Inliner bereits europäischer Marktführer.
- Kernprodukte sind Verbrauchsmaterial großer Industriekunden, daher Umsatz mit wiederkehrendem Charakter.
- Große Maschinenbaukompetenz im Kernbereich.
- Mit Rohrverbindungen neues Geschäftsfeld mit hohem Potenzial etabliert.
- Hohe Expertise und langjähriger Track-Record in der Umsetzung von synergetischen und wertschöpfenden Akquisitionen.
- Das Leistungsangebot wird dadurch kontinuierlich um attraktive angrenzende Bereiche mit überdurchschnittlichem Wachstumspotenzial erweitert.
- Hohe operative Cashflows, sehr solide EK-Quote (48,6 Prozent im Konzern per 30.12.).

Chancen

- Das Unternehmen baut die Marktposition mit Übernahmen kontinuierlich aus. Wenn der Gegenwind von der Konjunktur abnimmt, sollte das für eine hohe Umsatz- und Ertragsdynamik sorgen.
- Im Liner-Geschäft ist die Angebotsseite noch relativ zersplittert und bietet viele Chancen für synergetische Zukäufe.
- Auch in angrenzenden Bereichen (u.a. Rohrverbindungen) bietet sich der Gesellschaft noch ein erhebliches, auch externes Wachstumspotenzial.
- Das Unternehmen fokussiert sich aktuell stark auf Effizienzfortschritte, was mittelfristig weiteres Margensteigerungspotenzial eröffnet.
- Die neue EU-Verpackungsverordnung könnte das Marktwachstum im Bereich der Industriefässer stimulieren.

Schwächen

- In einem schwierigen Umfeld war die organische Absatzentwicklung zuletzt in mehreren Bereichen rückläufig, ebenso wie die Konzern-EBIT-Marge.
- Aufgrund des sehr hohen Marktanteils im Kernbereich Fassspannringe beträgt das organische Wachstumspotenzial hier nur ca. 2 bis 3 Prozent.
- Relativ geringe Präsenz in Asien.
- Auf zwei global aufgestellte Industriefasshersteller (Greif Inc., Mauser / BWAY Corp.) entfällt ein Umsatzanteil von zusammen mehr als 25 Prozent.
- Der Stahlpreis ist eine wichtige Determinante der Geschäftsentwicklung. Das Unternehmen kann Preisänderungen hier zwar an die Kunden weiterreichen, aber nicht beeinflussen. Das bedingt auch eine gewisse Umsatzvolatilität.
- Wegen zahlreicher Akquisitionen beträgt der Anteil der immateriellen Vermögensgegenstände an der Bilanz rund 34 Prozent.

Risiken

- Die Aussicht auf eine zumindest moderate Konjunkturerholung könnte durch die Marktturbulenzen wegen des Irankriegs zunichte gemacht werden.
- Der Wettbewerbsdruck könnte durch die schwache Konjunkturlage weiter zunehmen. Kunden könnten bspw. versuchen, Teile der Produktion von Ringmetall selbst zu übernehmen.
- Der Wegfall eines Großkunden für Spannringe wäre schwer zu kompensieren, ist wegen der engen Partnerschaft und gegenseitigen Abhängigkeit aber sehr unwahrscheinlich.
- Die Akquise geeigneten Fachpersonals wird zunehmend schwieriger.
- Das Wachstum über Akquisitionen birgt Integrationsrisiken sowie die Möglichkeit der Fehleinschätzung der Zielunternehmen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
AKTIVA									
I. AV Summe	119,4	117,6	114,9	120,1	116,7	117,9	116,5	116,0	116,4
1. Immat. VG	60,9	59,6	59,8	63,7	64,4	66,6	67,7	69,0	70,4
2. Sachanlagen	56,3	55,9	53,0	54,3	50,2	49,2	46,7	44,9	43,8
II. UV Summe	58,9	68,4	91,8	110,5	129,7	149,0	171,6	195,9	221,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	86,7	87,2	103,3	110,8	121,4	135,1	150,5	168,3	188,2
II. Rückstellungen	6,4	6,4	6,3	6,2	6,2	6,1	6,0	5,9	5,9
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	47,2	46,0	47,3	55,6	57,1	59,3	60,9	62,5	64,1
2. Kurzfristiges FK	37,9	46,5	49,8	58,0	61,8	66,4	70,7	75,3	80,1
BILANZSUMME	178,3	186,1	206,7	230,6	246,4	266,9	288,1	312,0	338,3

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	187,7	201,5	224,7	248,6	270,8	293,5	317,1	341,8	367,4
Gesamtleistung	188,4	200,7	224,7	248,6	270,8	293,5	317,1	341,8	367,4
Rohertrag	101,3	107,0	120,0	133,0	145,1	157,0	169,7	182,8	196,6
EBITDA	23,0	23,5	26,7	32,1	36,3	39,6	42,8	46,1	49,6
EBIT	12,1	11,3	13,2	19,0	23,7	28,1	31,6	35,6	39,5
EBT	8,1	6,5	9,1	15,3	19,4	23,8	27,2	31,3	35,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	4,2	4,5	6,3	10,7	13,8	16,9	19,3	22,2	25,0
JÜ	3,8	4,1	5,8	9,8	12,7	15,5	17,8	20,4	23,0
EPS	0,13	0,13	0,18	0,31	0,40	0,49	0,56	0,64	0,72

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	15,8	9,7	8,8	12,2	13,6	14,9	16,2	17,6	19,1
CF aus Investition	-12,3	-14,6	-12,1	-21,9	-10,7	-14,9	-11,2	-11,5	-11,8
CF Finanzierung	-13,0	4,4	13,9	8,6	1,5	1,5	1,1	0,7	0,2
Liquidität Jahresanfa.	11,8	5,1	4,6	15,1	14,0	18,5	20,0	26,1	32,9
Liquidität Jahresende	5,1	4,6	15,1	14,0	18,5	20,0	26,1	32,9	40,3

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	7,3%	7,4%	11,5%	10,6%	8,9%	8,4%	8,1%	7,8%	7,5%
EBITDA-Marge	12,3%	11,7%	11,9%	12,9%	13,4%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%
EBIT-Marge	6,5%	5,6%	5,9%	7,7%	8,7%	9,6%	10,0%	10,4%	10,8%
EBT-Marge	4,3%	3,3%	4,1%	6,1%	7,2%	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%
Netto-Marge	2,0%	2,0%	2,6%	4,0%	4,7%	5,3%	5,6%	6,0%	6,3%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	7,79	6,88	6,15	5,55	5,05
6,6%	6,58	5,88	5,30	4,81	4,40
7,1%	5,62	5,06	4,58	4,19	3,85
7,6%	4,82	4,37	3,99	3,66	3,38
8,1%	4,17	3,80	3,48	3,20	2,96

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 10)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 12.05.2026 um 6:30 Uhr fertiggestellt und am 12.05.2026 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
07.04.2026	Hold	5,00 Euro	1), 3), 4), 10)
10.03.2026	Hold	5,00 Euro	1), 3), 10)
06.02.2026	Buy	5,00 Euro	1), 3), 4), 10)
11.11.2025	Buy	5,20 Euro	1), 3), 10)
01.09.2025	Hold	5,20 Euro	1), 3), 10)
09.05.2025	Buy	5,20 Euro	1), 3), 4), 10)
07.02.2025	Buy	6,10 Euro	1), 3), 10)
16.01.2025	Buy	5,90 Euro	1), 3), 10)
13.11.2024	Buy	5,70 Euro	1), 3), 10)
03.09.2024	Buy	6,10 Euro	1), 3), 10)
08.05.2024	Buy	5,60 Euro	1), 3), 4), 10)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: zwei Updates und zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.