

3. September 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Ringmetall SE

Das starke zweite Quartal zeigt die
Fortschritte der Wachstumsstrategie

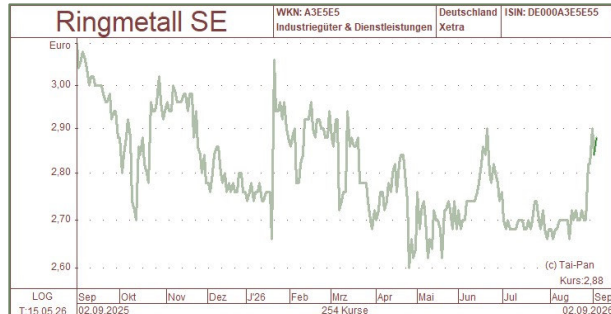
Urteil: Buy (zuvor: Hold) | **Kurs:** 2,88 € | **Kursziel:** 4,80 € (zuvor: 4,60 €)

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:	1.015
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	HP3A:GR
ISIN:	DE000A3E5E55
Kurs:	2,88 Euro
Marktsegment:	General Standard
Aktienzahl:	29,1 Mio. Stück
Market Cap:	83,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	168,8 Mio. Euro
Free-Float:	40,3 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	3,20 / 2,60 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	16,8 Tsd. Euro

Zukäufe treiben das Wachstum

Das konjunkturelle Umfeld bleibt anspruchsvoll, trotzdem hat Ringmetall den Umsatz im Segment Liner (Innenhüllen für Industrieverpackungen) im zweiten Quartal sehr deutlich, um 31,2 Prozent auf 25,8 Mio. Euro, ausgeweitet. Hier haben sich insbesondere mehrere Zukäufe positiv ausgewirkt. So hat das Unternehmen im März die Gesellschaft Makplast in der Türkei übernommen, die Flüssigkeitsverpackungen für den Lebensmittel- und Getränkebereich herstellt. Der im Nachgang konsolidierte Erlös von 1,9 Mio. Euro dürfte größtenteils im zweiten Quartal angefallen sein. Per Anfang April folgte dann im Rahmen eines Asset-Deals der Erwerb der Thermoforming-Sparte von New England Plastics in den USA, die danach 1,7 Mio. Euro zu den Konzernernlösen beisteuerte. Deutlicher zu spüren sind die schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im Segment Verschlussysteme, das die Herstellung von Fassspannringen sowie weiterer Zubehörteile für Industriefässer u. ä. umfasst und mit einer gedämpften Nachfrage konfrontiert ist. Im zweiten Quartal lagen die Erlöse des Bereichs mit 29,2 Mio. Euro um 0,3 Prozent unter dem Vorjahreswert, vor allem wegen ei-

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	181,6	174,9	187,7	207,0	230,5	254,6
EBIT (Mio. Euro)	11,3	15,6	12,1	12,9	14,5	17,9
JÜ (Mio. Euro)	5,8	10,6	3,8	6,0	6,5	8,3
EpS (Euro)	0,20	0,36	0,13	0,19	0,20	0,26
Dividende je Aktie (Euro)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Umsatzwachstum	-15,0%	-3,7%	7,3%	10,3%	11,4%	10,5%
Gewinnwachstum	12,9%	82,2%	-64,5%	60,5%	8,0%	27,0%
KUV	0,46	0,48	0,45	0,40	0,36	0,33
KGV	14,4	7,9	22,2	13,8	12,8	10,1
KCF	3,8	4,4	5,3	4,1	7,4	6,0
EV / EBIT	15,0	10,8	13,9	13,1	11,7	9,4
Dividendenrendite	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%

nes weiter niedrigen Absatzes an Kunden aus den Branchen Chemie und Pharma. Insgesamt konnte die Ringmetall-Gruppe die Erlöse somit im zweiten Quartal um 12,4 Prozent auf 55,0 Mio. Euro ausweiten.

EBITDA steigt überproportional

Das EBITDA des Liner-Segments hat währenddessen im Zeitraum von April bis Juni noch leicht überproportional zugelegt, um 36,1 Prozent auf 4,7 Mio. Euro. Erfreulicherweise konnte zugleich aber auch das Q2-EBITDA im Bereich Verschlussysteme trotz des Umsatzrückgangs um 15,1 Prozent auf 5,4 Mio. Euro gesteigert werden. Hier schlägt sich der starke Fokus des Managements auf Kostendisziplin positiv nieder. Damit konnte das Konzern-EBITDA zwischen April und Juni um 32,3 Prozent auf 8,2 Mio. Euro ausgeweitet werden. In Relation zur Gesamtleistung (+12,9 Prozent auf 54,9 Mio. Euro) wurde die operative Marge somit von 12,8 auf 15,0 Prozent verbessert.

Geschäftszahlen	6M 25	6M 26	Änderung
Konzernumsatz	97,4	101,1	+3,8%
- Verschlussysteme	58,7	56,5	-3,8%
- Liner	38,6	44,5	+15,3%
Gesamtleistung	97,5	101,4	+4,0%
EBITDA	12,2	13,3	+9,0%
- Verschlussysteme	9,9	9,7	-1,4%
- Liner	5,8	7,1	+22,5%
EBITDA-Marge*	12,5%	13,1%	+0,6 Pp.
- Verschlussysteme	16,8%	17,2%	+0,4 Pp.
- Liner	15,0%	15,9%	+0,9 Pp.
EBIT	6,9	7,1	+2,2%
EBIT-Marge*	7,1%	7,0%	-0,1 Pp.
Nettoergebnis	3,1	4,2	+36,2%

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

Schwaches erstes Quartal kompensiert

Auf Halbjahresbasis hat das Unternehmen damit den schwachen Start im ersten Quartal, in dem die Erlöse um 4,9 Prozent auf 46,1 Mio. Euro und das EBITDA

um 15,3 Prozent auf 5,0 Mio. Euro zurückgegangen waren, kompensiert. Das Management hatte damals eine Verschiebung von Abrufen vom ersten in das zweite Quartal konstatiert, das hat nun einen Beitrag zu den starken Q2-Zahlen geleistet. Im Zeitraum von Januar bis Juni konnten die Erlöse im Liner-Bereich so um 15,3 Prozent auf 44,5 Mio. Euro gesteigert werden, während der Umsatz im Segment Verschlussysteme um 3,8 Prozent auf 56,5 Mio. Euro gesunken ist. Der Konzern-Halbjahresumsatz hat so insgesamt um 3,8 Prozent auf 101,1 Mio. Euro zugelegt.

Marge leicht verbessert

Das Halbjahres-EBITDA im Bereich Verschlussysteme ist dank des ertragsstarken zweiten Quartals nur leicht zurückgegangen, um -1,4 Prozent auf 9,7 Mio. Euro, und im Liner-Segment hat es um 22,5 Prozent auf 7,1 Mio. Euro zugelegt. Damit lag das Konzern-EBITDA mit 13,3 Mio. Euro um 9 Prozent über dem Vorjahreswert, womit sich die operative Marge in Relation zur Gesamtleistung (die um 4 Prozent auf 101,4 Mio. Euro gestiegen ist) von 12,5 auf 13,1 Prozent erhöht hat. Auf der Ebene der einzelnen Kostenpositionen wurde diese Verbesserung vor allem durch einen unterproportionalen Anstieg des Materialaufwands und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen erreicht, die beide nur um 2 Prozent (auf 46,3 Mio. Euro bzw. 12,0 Mio. Euro) gestiegen sind. Der positive Effekt wurde etwas geschmälert durch das übernahmebedingte Wachstum der Personalaufwendungen um 8,5 Prozent auf 30,7 Mio. Euro.

Nettoergebnis steigt um 36 Prozent

Mit den Zukäufen haben die Abschreibungen deutlich zugenommen, um 18 Prozent auf 6,2 Mio. Euro. Das Sechsmonats-EBIT hat sich daher nur leicht erhöht, um 2,2 Prozent auf 7,1 Mio. Euro, somit hat sich die EBIT-Marge in Relation zur Gesamtleistung von 7,1 auf 7,0 Prozent reduziert. Das Nettoergebnis der Periode hat trotzdem um 36 Prozent auf 4,2 Mio. Euro zugelegt, da das Finanzergebnis von höheren Zinserträgen und positiven Wechselkurseffekten profitiert hat und infolgedessen von -2,2 auf -1,2 Mio. Euro verbessert werden konnte. Außerdem ist der Ertragssteueraufwand mit -1,7 Mio. Euro nur minimal höher ausgefallen als im Vorjahreszeitraum (-1,6 Mio.

Euro) und der ohnehin geringe Ergebnisanteil Dritter hat sich von 0,2 auf 0,1 Mio. Euro halbiert.

Übernahmen prägen Cashflow...

Die Ergebnisverbesserung hat sich auch im operativen Cashflow des ersten Halbjahres niedergeschlagen, der von 6,0 auf 9,7 Mio. Euro gesteigert werden konnte. Deutlich höher sind allerdings wegen der Zukäufe auch die Auszahlungen für Investitionen ausgefallen, die sich auf -31,4 Mio. Euro summierten, nach -9,2 Mio. Euro im Vorjahr. Damit belief sich der Free-Cashflow der ersten sechs Monate auf -21,7 Mio. Euro (Vorjahr: -3,3 Mio. Euro). Das wurde mit dem Finanzierungs-Cashflow in Höhe von +12,7 Mio. Euro, der durch eine hohe Nettokreditaufnahme (+19,3 Mio. Euro), allerdings auch durch Leasingauszahlungen (-2,3 Mio. Euro), die Dividende (-3,2 Mio. Euro) und den negativen Zinssaldo (-1,2 Mio. Euro) geprägt wurde, nur teilweise gegenfinanziert. Da es zugleich aber auch einen hohen konsolidierungsbedingten Zahlungsmittelzufluss von 7,9 Mio. Euro gab, hat der Finanzmittelfonds im ersten Halbjahr nur von 5,1 auf 4,0 Mio. Euro abgenommen.

...und die Bilanz

Mit der Erfassung der Zukäufe hat auch die Bilanzsumme sehr deutlich zugenommen, um 19,4 Prozent auf 212,9 Mio. Euro. Das Eigenkapital hat dank des Periodenüberschusses auch zugenommen, allerdings nach Abzug der Dividende nur um 1,5 Prozent auf 88,0 Mio. Euro. Damit ist die Eigenkapitalquote im Halbjahresverlauf von 48,6 auf 41,3 Prozent zurückgegangen, bewegt sich aber weiterhin auf einem soliden Niveau.

Weiterer Zukauf

Mitte August hat Ringmetall den nächsten Expansionsschritt umgesetzt – die erste Beteiligung auf dem afrikanischen Kontinent. Im Zuge dessen wurden in Südafrika 75,1 Prozent an der Tesseraux SA übernommen, in die wiederum das operative Geschäft der Vinbag (PTY) LTD eingebracht wird. Dabei handelt es sich um einen etablierten Hersteller von Bag-in-Box-Systemen für flüssige Lebensmittel mit einer Kapazität von 1,5 bis 25 Litern. Damit wird dieser Geschäftsbereich synergetisch erweitert, außerdem er-

schließt sich Ringmetall in Südafrika Cross-Selling-Potenzial für weitere Produkte wie etwa 1.000-Liter-Liner. Gegenstand der Vereinbarung ist auch eine Call-Option auf die restlichen 24,9 Prozent der Gesellschaftsanteile.

Ausblick etwas optimistischer

Aufgrund der volatilen Rahmenbedingungen hatte das Management von Ringmetall für das laufende Jahr eine recht breite Prognosespanne ausgegeben, die einen Umsatz von 185 bis 205 Mio. Euro sowie ein EBITDA zwischen 21 und 28 Mio. Euro vorgesehen hatte. Nach den Zukäufen im ersten Halbjahr wurde die Umsatz-Guidance leicht nach oben verschoben, auf 195 bis 210 Mio. Euro. Zugleich wurde der Zielkorridor für das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen etwas eingegrenzt, indem die untere Marke auf 23 Mio. Euro angehoben wurde. Die Effekte von weiteren, im Jahresverlauf noch möglichen Akquisitionen, sind hier nicht einkalkuliert.

Schätzungen für 2026 angehoben

Mit den Zahlen für das zweite Quartal hat uns Ringmetall ertragsseitig positiv überrascht. Verantwortlich dafür sind vor allem die geringfügigen Zuwächse beim Materialaufwand und bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen trotz weiterer Akquisitionen. Hier haben wir unsere Schätzwerte für das Gesamtjahr etwas abgesenkt, im Gegenzug aber die Taxe zu den Personalaufwendungen angehoben. Per Saldo erwarten wir, inklusive etwas höherer geschätzter sonstiger betrieblicher Erträge, nun für das laufende Geschäftsjahr ein EBITDA von 25,8 Mio. Euro (bislang: 23,5 Mio. Euro). Damit würde Ringmetall bei dieser Kennzahl mit einer Steigerung zum Vorjahr von 12 Prozent klar auf einen Pfad mit operativem Gewinnwachstum zurückkehren. Das EBIT erwarten wir dadurch mit 12,9 Mio. Euro zumindest leicht über dem Vorjahresniveau und das Nettoergebnis könnte, vor allem durch Verbesserungen beim Finanzergebnis, auf der Basis sehr deutlich, um rund 60 Prozent auf 6,0 Mio. Euro zulegen. Den Umsatz sehen wir jetzt ebenfalls etwas höher als bislang, bei 207,0 Mio. Euro (zuvor: 201,5 Mio. Euro), woraus sich eine Steigerung um 10,3 Prozent zum Vorjahr errechnet. Dem stehen allerdings auch erheblich höhere Abflüsse aus Investitionen

(-42,8 Mio. Euro) gegenüber, als zuvor unterstellt (-14,6 Mio. Euro). Insbesondere die Übernahme von Makplast hat sich hier deutlich ausgewirkt.

Buy-and-Build mit hohen Synergien

Trotz anhaltend schwieriger Rahmenbedingungen zeigt Ringmetall mit den aktuellen Zahlen die Fortschritte, die auch ohne konjunkturelle Impulse durch einen Buy-and-Build-Prozess mit hohen Synergien möglich sind. Wir gehen davon aus, dass dieser Kurs fortgesetzt wird, und haben in unser Modell schon pauschal weitere Übernahmen im bisher üblichen Umfang unterstellt. Auf der Basis erwarten wir ein dynamisches Wachstum mit einer durchschnittlichen Umsatzsteigerungsrate von 9 Prozent p.a. auf einen Zielumsatz von 375,2 Mio. Euro zum Ende des Detailprognosezeitraums. Wie schon im Jahr 2026 haben wir auch für die Folgeperioden die Aufwandsquoten nach dem Halbjahresbericht moderat angepasst. Daraus resultiert ein etwas höherer EBITDA-Margenanstieg bis 2033 auf 13,7 Prozent (bislang: 13,5 Prozent). Die Tabelle unten zeigt die von uns geschätzte Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2033. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter unverändert

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. Unverändert ist auch der Diskontierungszins (WACC). In Anlehnung an die Entwicklung der deutschen Umlaufrendite beträgt der sichere Zins 3,0 Prozent, woraus sich in Kombination mit einer Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und einem Betafaktor von 1,2 Eigenkapitalkosten nach CAPM von 9,7 Prozent errechnen. Zusammen mit einem FK-Zins von 5,5 Prozent, einer Zielkapitalstruktur mit 55 Prozent EK und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 29 Prozent ergeben sich gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten von 7,1 Prozent.

Kursziel jetzt 4,80 Euro

Aus der Aktualisierung der Schätzungen resultiert ein neuer fairer Wert von 152,8 Mio. Euro oder 4,78 Euro je Aktie (hypothetisch voll verwässert inklusive einer einkalkulierten kleinen Kapitalerhöhung für unterstellte Übernahmen), woraus wir ein neues Kursziel von 4,80 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	207,0	230,5	254,6	277,2	300,2	324,2	349,2	375,2
Umsatzwachstum		11,4%	10,5%	8,9%	8,3%	8,0%	7,7%	7,5%
EBITDA	25,8	28,7	33,4	37,7	41,1	44,4	47,8	51,4
EBIT	12,9	14,5	17,9	23,3	28,0	31,9	36,1	40,3
Steuersatz	31,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	4,0	4,2	5,2	6,7	8,1	9,2	10,5	11,7
NOPAT	8,9	10,3	12,7	16,5	19,9	22,6	25,6	28,6
+ Abschreibungen & Amortisation	12,9	14,2	15,5	14,4	13,1	12,6	11,7	11,1
+ 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	21,8	24,4	28,2	30,9	33,0	35,2	37,4	39,7
- Zunahme Net Working Capital	5,7	-4,5	-5,0	-6,8	-7,4	-8,0	-8,6	-9,3
- Investitionen AV	-42,8	-19,2	-15,0	-10,7	-15,0	-11,3	-11,6	-11,9
Free Cashflow	-15,2	0,7	8,2	13,4	10,6	15,9	17,1	18,5

SMC-Schätzmodell

leichte Erhöhung gegenüber unserer letzten Taxe (4,60 Euro) resultiert aus den angehobenen Umsatz- und Ertragsschätzungen. Das Prognoserisiko stufen wir weiterhin mit vier Punkten als leicht überdurch-

schnittlich ein (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

Fazit

Das zweite Quartal von Ringmetall war von einer hohen Dynamik geprägt. Während die Erlöse um 12 Prozent zum Vorjahr auf 55,0 Mio. Euro zugelegt haben, konnte das EBITDA sogar um 32 Prozent auf 8,2 Mio. Euro verbessert werden und das EBIT lag mit 4,9 Mio. Euro um 40 Prozent über dem Vorjahreswert.

Auch, wenn dabei Nachholeffekte durch Auftragsverschiebungen nach einem schwachen ersten Quartal (Umsatz: -5 Prozent, EBITDA: -15 Prozent) eine Rolle gespielt haben, zeigen die aktuellen Zahlen doch, dass die Strategie aufgeht. Mit einem kontinuierlichen Buy-and-Build-Prozess, in dessen Rahmen die Marktposition auf Basis eines hohen Cashflows aus dem Kerngeschäft sukzessive mit synergetischen

Akquisitionen ausgebaut wird, nimmt das Umsatz- und Gewinnpotenzial auch ohne positive konjunkturelle Impulse stetig zu.

Sehr erfreulich ist, dass sich jetzt trotz akquisitionsbedingt höherer Abschreibungen für das laufende Jahr auch eine kräftige Steigerung beim Nettogewinn abzeichnet.

Damit dürfte eine wichtige Bremse für eine deutliche Erholung des Aktienkurses wegfallen. Daher stufen wir die Aktie jetzt von „Hold“ auf „Buy“ hoch und erwarten, dass die Unterbewertung zu dem von uns jetzt ermittelten Kursziel von 4,80 Euro (bislang: 4,60 Euro) schrittweise abgebaut wird.

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, solide EK-Quote (41,3 Prozent im Konzern per 30.06.).

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 kontinuierlicher Akquisitionen beträgt der Anteil der immateriellen Vermögensgegenstände an der Bilanz rund 35 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	144,8	147,1	144,4	139,3	139,0	136,3	134,8	134,2
1. Immat. VG	60,9	76,9	79,2	79,3	78,7	79,8	80,0	80,5	81,3
2. Sachanlagen	56,3	65,8	65,8	63,0	58,5	57,1	54,2	52,1	50,8
II. UV Summe	58,9	77,6	104,1	122,2	143,8	165,8	191,4	218,7	247,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	86,7	93,1	109,9	115,7	125,3	138,4	153,6	171,2	191,1
II. Rückstellungen	6,4	7,0	7,1	7,2	7,3	7,4	7,5	7,6	7,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	47,2	70,6	75,0	77,6	79,1	81,4	83,0	84,7	86,4
2. Kurzfristiges FK	37,9	51,9	59,3	66,2	71,4	77,6	83,6	90,0	96,8
BILANZSUMME	178,3	222,5	251,2	266,6	283,1	304,8	327,7	353,5	382,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	187,7	207,0	230,5	254,6	277,2	300,2	324,2	349,2	375,2
Gesamtleistung	188,4	207,5	230,8	254,6	277,2	300,2	324,2	349,2	375,2
Rohertrag	101,3	112,3	124,5	137,3	150,0	162,1	175,1	188,6	202,6
EBITDA	23,0	25,8	28,7	33,4	37,7	41,1	44,4	47,8	51,4
EBIT	12,1	12,9	14,5	17,9	23,3	28,0	31,9	36,1	40,3
EBT	8,1	9,2	9,8	12,7	18,0	22,7	26,6	30,9	35,2
JÜ (vor Ant. Dritter)	4,2	6,4	6,9	9,0	12,8	16,1	18,9	21,9	25,0
JÜ	3,8	6,0	6,5	8,3	11,8	14,8	17,4	20,2	23,0
EPS	0,13	0,19	0,20	0,26	0,37	0,46	0,54	0,63	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	20,6	11,3	13,9	14,7	16,1	17,6	19,1	20,8
CF aus Investition	-12,3	-42,8	-19,2	-15,0	-10,7	-15,0	-11,3	-11,6	-11,9
CF Finanzierung	-13,0	24,3	17,5	2,9	2,6	2,9	2,5	2,0	1,4
Liquidität Jahresanfa.	11,8	5,1	7,3	16,9	18,7	25,4	29,3	38,1	47,6
Liquidität Jahresende	5,1	7,3	16,9	18,7	25,4	29,3	38,1	47,6	57,9

Kennzahlen

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

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	7,40	6,45	5,70	5,08	4,56
6,6%	6,15	5,42	4,82	4,31	3,89
7,1%	5,15	4,57	4,78	3,67	3,32
7,6%	4,33	3,86	3,46	3,12	2,82
8,1%	3,64	3,26	2,93	2,64	2,39

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), 4), 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 03.09.2026 um 9:20 Uhr fertiggestellt und am 03.09.2026 um 9:50 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
12.05.2026	Hold	4,60 Euro	1), 3), 10)
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)

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.