

Buy EUR 18,00 (EUR 19,00) Kurs EUR 9,54 Upside 88,7 %	Wertindikatoren: EUR DCF: 18,10 FCF-Value Potential 27e: 11,00	Warburg Risiko Score: 0,8 Bilanz Score: 1,5 Markt Liquidität Score: 0,0	Beschreibung: Führender Anbieter von Spezialklebstoffen, UV- + IR-Strahlungssystemen, UV-Strahlern
	Markt Snapshot: EUR Mio. Marktkapitalisierung: 57,8 Aktienanzahl (Mio.): 6,1 EV: 102,4 Freefloat MC: 43,0 Ø Trad. Vol. (30T): 17,13 Tsd.	Aktionäre: Freefloat 74,40 % Peter Möhrle Holding 25,60 % Lazard 4,00 %	Kennzahlen (WRe): 2025/26e Beta: 1,4 KBV: 0,8 x EK-Quote: 53 % Net Fin. Debt / EBITDA: 6,9 x Net Debt / EBITDA: 7,5 x

Mittelfristige Aussichten bekräftigen Kaufempfehlung

Berichtete Kennzahlen Q2/2025/26:								Kommentar zu den Kennzahlen:							
Figures in EUR m	Q2/26	Q2/26e	Q2/25	yoy	6M/26	6M/25	yoy								
Sales	23.9	23.8	25.8	-7.2%	45.3	47.2	-4.0%	- Q2 Umsätze iHv EUR 23,9 Mio. Erreichen die Prognose - Q2 Profitabilität Leicht besser als erwartet... ...was vor allem aus geringeren sonstigen Aufwendungen resultiert							
EBITDA	2.2	1.9	2.0	10.9%	2.7	3.0	-10.0%								
<i>margin</i>	9.4%	8.0%	7.8%		6.0%	6.4%									
EBIT	0.8	0.3	0.7	26.6%	0.0	0.3	-91.8%								
<i>margin</i>	3.4%	1.3%	2.5%		0.1%	0.6%									

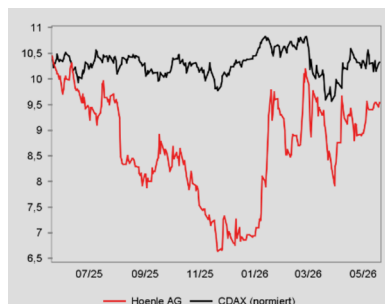
Hoenle veröffentlichte am Dienstag seine Q2-Ergebnisse und bestätigte die Prognose für das Gesamtjahr.

Das Konzern-EBITDA von 2,2 Mio. EUR in Q2 lag dank etwas niedrigerer sonstiger betrieblicher Aufwendungen leicht über unserer Prognose, während die Q2-Umsätze von 23,9 Mio. EUR unsere Erwartungen erfüllten. Auf Segmentebene spiegelte Q2 die Entwicklung der vergangenen Quartale wider. Das Desinfektionsgeschäft setzte seine Outperformance mit einem Umsatzwachstum im hohen einstelligen Prozentbereich fort. Trotz der erfreulichen Umsatzentwicklung verharrte die EBITDA-Marge im H1 bei rund 13 % und reflektiert höhere Aufwendungen zur Vorbereitung des weiteren Wachstums. Im Bereich Klebstoffsysteme blieben die Umsätze in H1 weitgehend stabil, während die Umsatzbeiträge aus dem UV-Härtungsgeschäft ggü. Vj. zurückgingen. Dies spiegelt die konjunkturellen Unsicherheiten sowie die Insolvenz von manroland wider, einem der größeren Kunden von Hoenle (3,5–4 Mio. EUR jährliche Umsatzbeiträge, von denen wir erwarten, dass rund 1 Mio. EUR aus Ersatzteilen und Service erhalten bleiben).

Gesamtjahresergebnisse dürften das untere Ende der Guidance nicht übertreffen: Hoenle bestätigte seine Guidance von 95–105 Mio. EUR Umsatz. Um das untere Ende zu erreichen, benötigt das Unternehmen in H2 Umsätze von knapp unter 50 Mio. EUR, was ein Wachstum von nahezu 10 % gegenüber H1 implizieren würde. Angesichts der konjunkturellen Unsicherheiten erwarten wir nicht, dass die Gesamtjahresergebnisse das untere Ende der Guidance-Spanne übertreffen werden.

Fortsetzung auf Seite 2

Schätzungsänderungen:							Kommentar zu den Änderungen:						
GJ Ende: 30.9. in EUR Mio.	2025/26e (alt)	+ / -	2026/27e (alt)	+ / -	2027/28e (alt)	+ / -	- Schätzungen angepasst aufgrund wirtschaftlichem Gegenwind insbes. Im Curing-Segment - Verbesserte operative Entwicklung ab 2026/27 erwartet						
Umsatz	98,5	-4,6 %	110,5	-6,8 %	n.a.	n.m.							
EBITDA	7,2	-17,3 %	12,7	-24,6 %	n.a.	n.m.							



Rel. Performance vs CDAX:

1 Monat:	6,4 %
6 Monate:	38,4 %
Jahresverlauf:	38,6 %
Letzte 12 Monate:	-10,8 %

Unternehmenstermine:

18.08.26	Q3
08.12.26	Prel. FY 2025/26
28.01.27	FY 2025/26

GJ Ende: 30.9. in EUR Mio.	CAGR (24/25-27/28e)	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Umsatz	6,2 %	116,1	106,3	98,7	93,7	94,0	103,0	112,3
Veränd. Umsatz yoy		0,8 %	-8,4 %	-7,2 %	-5,1 %	0,3 %	9,6 %	9,0 %
Rohertragsmarge		54,6 %	50,2 %	58,7 %	62,6 %	63,4 %	63,6 %	64,1 %
EBITDA	28,2 %	12,1	0,4	3,1	6,3	5,9	9,6	13,3
Marge		10,4 %	0,4 %	3,1 %	6,7 %	6,3 %	9,3 %	11,8 %
EBIT	300,2 %	5,8	-9,4	-10,3	0,1	0,2	3,6	6,9
EBIT adj.		11,7	7,1	0,0	0,1	0,2	3,6	6,9
Marge		10,1 %	6,6 %	0,0 %	0,1 %	0,2 %	3,5 %	6,2 %
Nettoergebnis	-	-13,4	-11,1	-13,3	-3,2	-1,5	1,1	3,6
EPS	-	-2,20	-1,84	-2,19	-0,52	-0,25	0,18	0,60
EPS adj.	-	-1,23	0,88	-0,54	-0,52	-0,25	0,18	0,60
DPS	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCFPS		-3,31	0,03	0,59	0,51	-0,07	-0,19	0,20
FCF / Marktkap.		-10,9 %	0,2 %	3,4 %	5,7 %	-0,7 %	-1,9 %	2,1 %
EV / Umsatz		2,1 x	1,6 x	1,6 x	1,1 x	1,1 x	1,0 x	0,9 x
EV / EBITDA		19,8 x	426,3 x	50,6 x	15,8 x	17,3 x	10,8 x	7,7 x
EV / EBIT		41,1 x	n.a.	n.a.	918,9 x	665,3 x	28,6 x	14,8 x
KGv		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	53,0 x	15,9 x
FCF Potential Yield		-3,5 %	-1,7 %	4,4 %	0,6 %	3,4 %	5,8 %	8,5 %
Nettoverschuldung		56,3	50,7	50,1	44,2	44,6	45,7	44,5
ROCE (NOPAT)		2,3 %	n.a.	n.a.	0,2 %	0,1 %	2,1 %	4,0 %
Guidance:	2026: Umsatz EUR 95 - 105 Mio.; adj. EBITDA EUR 6-9m							

Analyst/-in

Malte Schaumann

m.schaumann@mp-capitalmarkets.com

+49 40 38022-2170

COMMENT

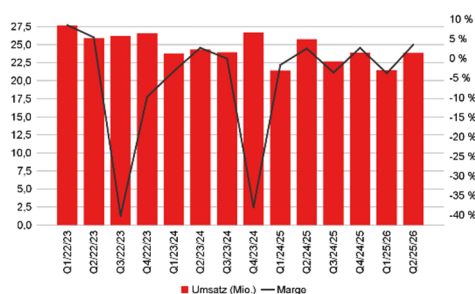
Veröffentlicht 20.05.2026 08:00

1

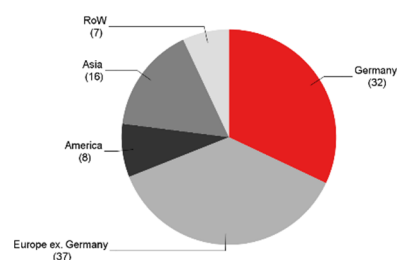
Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Übersetzung ins Deutsche.
 Datum und Uhrzeit beziehen sich auf die Veröffentlichung des Originals.

Gleichwohl stellen sich die Wachstumsaussichten ab 26/27 positiver dar. Neue Produkteinführungen sollten Wachstum und Profitabilität im Curing-Geschäft stützen, während das Desinfektionsgeschäft sein Wachstumstempo von rund 10 % beibehalten dürfte. Im Klebstoffbereich verwies Hoenle auf Entwicklungsprojekte im Bereich der optischen Kommunikation. Auch wenn wir dies nicht als kurzfristige Chance einstufen, unterstreicht es die positiven Aussichten.

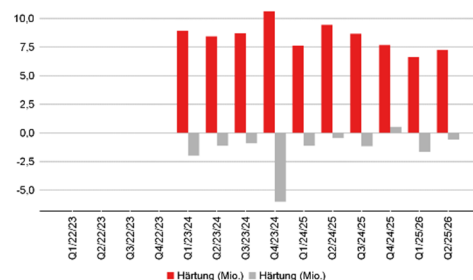
Die schwache Umsatz- und Ertragsentwicklung des Curing-Geschäfts belastet weiterhin die Konzernergebnisse. Gleichwohl bleibt ein stärkeres mittelfristiges Wachstum der zentrale Treiber für eine künftige Verbesserung der Profitabilität. Wir passen unser Kursziel auf EUR 18 an und bestätigen die Kaufempfehlung.

Entwicklung Umsatz
 in Mio. EUR


Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Regionen
 2025; in %


Quelle: Warburg Research

Entwicklung Härtung
 Umsatz und EBIT in Mio. EUR


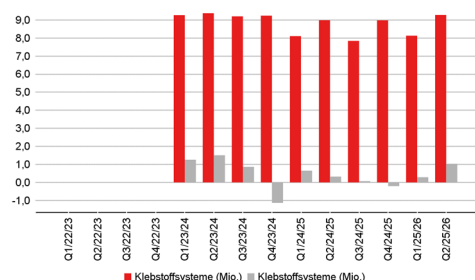
Quelle: Warburg Research

Unternehmenshintergrund

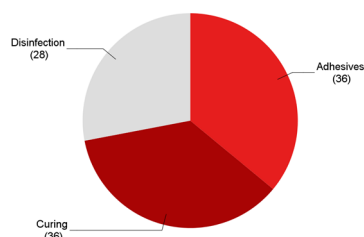
- Mit einem Umsatz von rund EUR 100 Mio. ist Dr. Hönle in den Bereich UV-/IR-Systeme, Spezialklebstoffe und Entkeimungslösungen sowie Strahler tätig. Das Unternehmen beschäftigt ca. 600 Mitarbeiter.
- Die Geschäftstätigkeit wurde tlw. durch Akquisitionen deutlich ausgebaut und neben dem Kerngeschäft angrenzende Bereiche wie (UV-)Klebstoffe oder Entkeimungssystemen gestärkt.
- UV-Technologie wird in einer breiten Zahl von industriellen Anwendungen eingesetzt. Die bedeutendsten Einsatzgebiete sind heute Farb-/Lackrocknung, Klebstoffe und Beschichtungsanwendungen.
- Mittlerweile wird ein gutes Drittel der Erlöse mit Spezialklebstoffen erzielt, die vor allem in der Elektronikindustrie zum Einsatz kommen.
- Die Kundenstruktur ist größtenteils fragmentiert, mit Ausnahme weniger größerer Kunden. Auf die 5 größten Kunden entfallen ca. 20% der Erlöse.

Wettbewerbsqualität

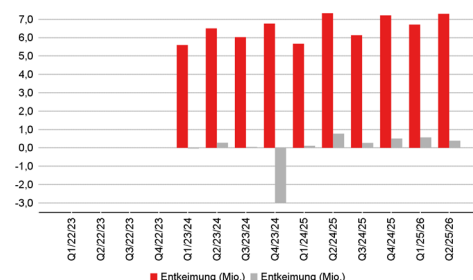
- Die Wettbewerbsstruktur ist durch eine Vielzahl von kleineren häufig vor allem regional tätigen Anbietern und nur einer handvoll von größeren Unternehmen gekennzeichnet.
- Die ähnlich großen Wettbewerber bedienen in der Regel nur einen Teil der Marksegmente, das Ergebnis ist eine vergleichsweise moderate Wettbewerbsintensität innerhalb der einzelnen Segmente.
- Eine wesentliche Markteintrittsbarriere stellen bestehende Kundenbeziehungen dar. UV-Komponenten machen selten mehr als 5-10% der Materialkosten aus, mit der Folge einer geringen Motivation zum Wechsel des Lieferanten.
- Mit einer hohen vertikalen Integration generiert Hönle einen großen Teil der Wertschöpfung im Unternehmen.

Entwicklung Klebstoffe
 Umsatz und EBIT in Mio. EUR


Quelle: Warburg Research

Umsatz nach Segmenten
 2025; in %


Quelle: Warburg Research

Entwicklung Entkeimung
 Umsatz und EBIT in Mio. EUR


Quelle: Warburg Research

DCF Modell

Kennzahlen in EUR Mio.	Detailplanung			Übergangsphase										Term. Value
	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e	33/34e	34/35e	35/36e	36/37e	37/38e	
Umsatz	94,0	103,0	112,3	122,4	133,4	144,1	154,1	161,9	168,3	175,1	182,1	185,7	189,0	1,8 %
Umsatzwachstum	0,3 %	9,6 %	9,0 %	9,0 %	9,0 %	8,0 %	7,0 %	5,0 %	4,0 %	4,0 %	4,0 %	2,0 %	1,8 %	
EBIT	0,2	3,6	6,9	13,5	15,3	16,6	17,7	18,6	19,4	20,1	20,9	21,4	21,7	11,5 %
EBIT-Marge	0,2 %	3,5 %	6,2 %	11,0 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	11,5 %	
Steuerquote (EBT)	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %	29,5 %	29,5 %	29,5 %	29,5 %	29,5 %	29,5 %	29,5 %	29,5 %	29,5 %	13
NOPAT	0,1	2,6	4,9	9,6	10,8	11,7	12,5	13,1	13,6	14,2	14,8	15,1	15,3	
Abschreibungen	5,8	6,0	6,4	7,3	7,7	6,2	6,6	6,8	6,9	7,0	6,9	6,8	6,6	87
Abschreibungsquote	6,1 %	5,8 %	5,7 %	6,0 %	5,8 %	4,3 %	4,3 %	4,2 %	4,1 %	4,0 %	3,8 %	3,7 %	3,5 %	
Veränd. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	56,21 %
Liquiditätsveränderung														
- Working Capital	0,0	2,7	3,5	1,7	3,9	3,7	3,5	2,7	2,3	2,4	2,5	1,3	1,1	13
- Investitionen	4,3	5,8	5,8	5,0	5,2	5,5	5,5	5,8	6,1	6,3	6,6	7,5	7,6	
Investitionsquote	4,6 %	5,6 %	5,2 %	4,1 %	3,9 %	3,8 %	3,6 %	3,6 %	3,6 %	3,6 %	3,6 %	4,0 %	4,0 %	13
- Sonstiges	0,0	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,5	0,0	2,0	11,2	9,4	8,7	10,0	11,4	12,2	12,5	12,7	13,1	13,2	87
Barwert FCF	1,5	0,0	1,7	8,9	6,9	5,9	6,3	6,6	6,6	6,3	5,9	5,6	5,2	
Anteil der Barwerte	2,10 %			41,68 %										56,21 %

Modell-Parameter

Herleitung WACC:

Fremdkapitalquote	30,00 %
FK-Zins (nach Steuern)	2,6 %
Marktrendite	8,25 %
Risikofreie Rendite	2,75 %

WACC 7,91 %

Herleitung Beta:

Finanzielle Stabilität	1,25
Liquidität (Akte)	1,40
Zyklizität	1,40
Transparenz	1,35
Sonstiges	1,35

Beta 1,35**Wertermittlung (Mio.)**

Barwerte bis 2037/38e

Terminal Value	87
Zinstr. Verbindlichkeiten	48
Pensionsrückstellungen	4
Hybridkapital	0
Minderheiten	0
Marktwert v. Beteiligungen	0
Liquide Mittel	8
Eigenkapitalwert	110

 Aktienzahl (Mio.) 6,1
Wert je Aktie (EUR) **18,09**
Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

		Ewiges Wachstum									Delta EBIT-Marge						
Beta	WACC	1,00 %	1,25 %	1,50 %	1,75 %	2,00 %	2,25 %	2,50 %	Beta	WACC	-1,5 pp	-1,0 pp	-0,5 pp	+0,0 pp	+0,5 pp	+1,0 pp	+1,5 pp
1,61	8,9 %	13,06	13,39	13,74	14,11	14,50	14,93	15,39	1,61	8,9 %	10,47	11,68	12,89	14,11	15,32	16,53	17,74
1,48	8,4 %	14,68	15,07	15,49	15,95	16,43	16,96	17,53	1,48	8,4 %	12,03	13,33	14,64	15,95	17,25	18,56	19,86
1,41	8,2 %	15,58	16,01	16,47	16,98	17,52	18,11	18,75	1,41	8,2 %	12,90	14,26	15,62	16,98	18,33	19,69	21,05
1,35	7,9 %	16,54	17,02	17,53	18,09	18,69	19,35	20,07	1,35	7,9 %	13,85	15,26	16,68	18,09	19,50	20,92	22,33
1,29	7,7 %	17,57	18,10	18,68	19,30	19,98	20,72	21,53	1,29	7,7 %	14,87	16,35	17,82	19,30	20,78	22,25	23,73
1,22	7,4 %	18,69	19,28	19,92	20,62	21,38	22,21	23,13	1,22	7,4 %	15,99	17,53	19,08	20,62	22,16	23,71	25,25
1,09	6,9 %	21,22	21,96	22,76	23,64	24,62	25,69	26,89	1,09	6,9 %	18,55	20,25	21,95	23,64	25,34	27,04	28,74

- Umsatzwachstum und Mixverbesserungen treiben Rückkehr zu höherer Profitabilität
- Überproportionales Wachstum im Klebstoff-Geschäft birgt weitere Potenziale
- Nachhaltige EBIT-Marge von 12% unterstellt

Free Cash Flow Value Potential

Das Warburg Research „FCF Value Potential“ bildet die Fähigkeit der Unternehmen zur Generierung von nachhaltigen Zahlungsüberschüssen ab. Dazu wird mit dem „FCF Potential“ ein FCF "ex growth" ausgewiesen, der ein unverändertes Working Capital sowie reine Erhaltungsinvestitionen unterstellt. Die ewige Verrentung des „FCF Potential“ des jeweiligen Jahres mit den gewichteten Kapitalkosten ergibt eine Wertindikation. Auf Basis verschiedener Betrachtungsjahre ergeben sich somit unterschiedliche Wertindikationen, was dem von uns als Bewertungsmodell präferierten DCF-Modell ein Timing-Element hinzufügt.

Angaben in EUR Mio.	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e	
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-13,2	-10,9	-13,0	-3,1	-1,3	1,3	3,8	
+ Abschreibung + Amortisation	6,3	9,8	13,4	6,2	5,8	6,0	6,4	
- Zinsergebnis (netto)	-1,4	-1,6	-2,0	-1,8	-2,0	-1,8	-1,5	
- Erhaltungsinvestitionen	2,6	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	
+ Sonstiges	-0,4	-0,4	7,5	-1,3	0,0	0,0	0,0	
= Free Cash Flow Potential	-8,5	-2,9	6,8	0,6	3,5	6,1	8,7	
FCF Potential Yield (on market EV)	-3,5 %	-1,7 %	4,4 %	0,6 %	3,4 %	5,8 %	8,5 %	
WACC	7,91 %	7,91 %	7,91 %	7,91 %	7,91 %	7,91 %	7,91 %	
= Enterprise Value (EV)	239,9	169,7	156,4	99,2	102,4	103,6	102,4	
= Fair Enterprise Value	n.a.	n.a.	86,3	7,1	43,7	76,6	110,2	
- Nettoverschuldung (Liquidität)	40,5	40,5	40,5	40,5	40,9	42,0	40,8	
- Pensionsverbindlichkeiten	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	
- Sonstige	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Marktwert Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ Marktwert wichtiger Beteiligungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
= Faire Marktkapitalisierung	n.a.	n.a.	42,0	n.a.	n.a.	30,8	65,6	
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	
= Fairer Wert je Aktie (EUR)	n.a.	n.a.	6,94	n.a.	n.a.	5,09	10,83	
Premium (-) / Discount (+) in %						-46,7 %	13,5 %	
Sensitivität fairer Wert je Aktie (EUR)								
WACC	10,91 %	n.a.	n.a.	3,02	n.a.	n.a.	1,61	5,83
	9,91 %	n.a.	n.a.	4,06	n.a.	n.a.	2,54	7,16
	8,91 %	n.a.	n.a.	5,34	n.a.	n.a.	3,67	8,79
	7,91 %	n.a.	n.a.	6,94	n.a.	n.a.	5,09	10,83
	6,91 %	n.a.	n.a.	9,00	n.a.	0,89	6,91	13,46
	5,91 %	n.a.	n.a.	11,75	n.a.	2,28	9,36	16,98
	4,91 %	n.a.	n.a.	15,63	n.a.	4,25	12,81	21,93

■ Margenanstieg führt zu steigender Wertindikation

Wertermittlung

	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
KBV	1,7 x	1,2 x	1,3 x	0,7 x	0,8 x	0,8 x	0,7 x
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	13,80	12,56	11,02	10,57	10,37	10,59	11,24
EV / Umsatz	2,1 x	1,6 x	1,6 x	1,1 x	1,1 x	1,0 x	0,9 x
EV / EBITDA	19,8 x	426,3 x	50,6 x	15,8 x	17,3 x	10,8 x	7,7 x
EV / EBIT	41,1 x	n.a.	n.a.	918,9 x	665,3 x	28,6 x	14,8 x
EV / EBIT adj.*	20,4 x	24,0 x	n.a.	918,9 x	665,3 x	28,6 x	14,8 x
Kurs / FCF	n.a.	580,3 x	29,6 x	17,6 x	n.a.	n.a.	47,6 x
KGV	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	53,0 x	15,9 x
KGV ber.*	n.a.	22,3 x	n.a.	n.a.	n.a.	53,0 x	15,9 x
Dividendenrendite	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FCF Potential Yield (on market EV)	-3,5 %	-1,7 %	4,4 %	0,6 %	3,4 %	5,8 %	8,5 %
*Adjustiert um:	-						

Unternehmensspezifische Kennzahlen

	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Adj. FCFPS	-0,83	2,51	3,07	2,99	2,41	2,29	2,67

GuV

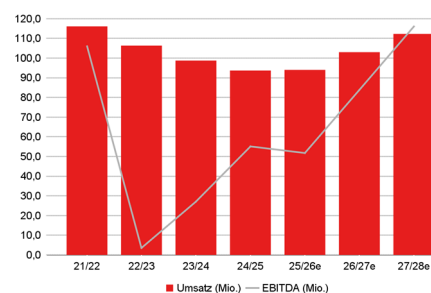
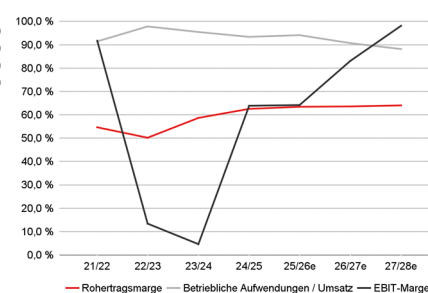
In EUR Mio.	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Umsatz	116,1	106,3	98,7	93,7	94,0	103,0	112,3
Veränd. Umsatz yoy	0,8 %	-8,4 %	-7,2 %	-5,1 %	0,3 %	9,6 %	9,0 %
Bestandsveränderungen	1,7	-1,9	-1,5	-0,2	0,2	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,4	0,1	0,0	0,3	0,2	0,1	0,1
Gesamterlöse	118,2	104,5	97,3	93,8	94,4	103,1	112,3
Materialaufwand	54,8	51,1	39,3	35,1	34,8	37,6	40,4
Rohertrag	63,4	53,3	58,0	58,7	59,6	65,5	71,9
<i>Rohertragsmarge</i>	<i>54,6 %</i>	<i>50,2 %</i>	<i>58,7 %</i>	<i>62,6 %</i>	<i>63,4 %</i>	<i>63,6 %</i>	<i>64,1 %</i>
Personalaufwendungen	39,7	39,5	41,3	40,5	41,0	42,2	44,3
Sonstige betriebliche Erträge	3,6	3,3	2,2	3,0	1,8	1,8	2,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	15,2	16,7	15,8	14,9	14,5	15,5	16,3
Unregelmäßige Erträge/Aufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	12,1	0,4	3,1	6,3	5,9	9,6	13,3
<i>Marge</i>	<i>10,4 %</i>	<i>0,4 %</i>	<i>3,1 %</i>	<i>6,7 %</i>	<i>6,3 %</i>	<i>9,3 %</i>	<i>11,8 %</i>
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,6	5,4	5,1	5,6	5,2	5,4	5,8
EBITA	6,6	-5,0	-2,0	0,7	0,7	4,2	7,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	1,8	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Goodwill-Abschreibung	0,0	2,6	7,7	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,8	-9,4	-10,3	0,1	0,2	3,6	6,9
<i>Marge</i>	<i>5,0 %</i>	<i>-8,9 %</i>	<i>-10,4 %</i>	<i>0,1 %</i>	<i>0,2 %</i>	<i>3,5 %</i>	<i>6,2 %</i>
EBIT adj.	11,7	7,1	0,0	0,1	0,2	3,6	6,9
Zinserträge	0,1	0,2	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwendungen	1,5	1,8	2,1	2,0	2,0	1,8	1,5
Sonstiges Finanzergebnis	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,4	-11,0	-12,2	-1,7	-1,8	1,8	5,4
<i>Marge</i>	<i>3,8 %</i>	<i>-10,3 %</i>	<i>-12,4 %</i>	<i>-1,8 %</i>	<i>-2,0 %</i>	<i>1,8 %</i>	<i>4,8 %</i>
Steuern gesamt	1,6	0,3	0,8	1,4	-0,5	0,5	1,6
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,8	-11,3	-13,0	-3,1	-1,3	1,3	3,8
Ergebnis aus eingest. Geschäftsbereichen (nach St.)	-16,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-13,2	-10,9	-13,0	-3,1	-1,3	1,3	3,8
Minderheitenanteile	0,2	0,2	0,3	0,0	0,2	0,2	0,2
Nettoergebnis	-13,4	-11,1	-13,3	-3,2	-1,5	1,1	3,6
<i>Marge</i>	<i>-11,5 %</i>	<i>-10,5 %</i>	<i>-13,5 %</i>	<i>-3,4 %</i>	<i>-1,6 %</i>	<i>1,1 %</i>	<i>3,3 %</i>
Aktienanzahl (Durchschnittlich)	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
EPS	-2,20	-1,84	-2,19	-0,52	-0,25	0,18	0,60
EPS verwässert	-2,20	-1,84	-2,19	-0,52	-0,25	0,18	0,60

*Adjustiert um:

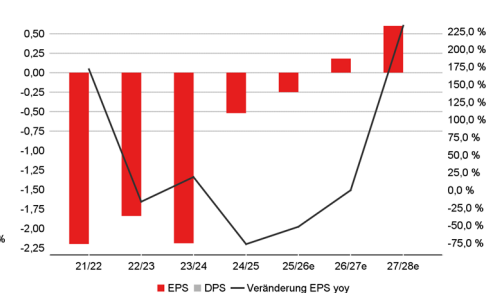
Guidance: 2026: Umsatz EUR 95 - 105 Mio.; adj. EBITDA EUR 6-9m

Kennzahlen

	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Betriebliche Aufwendungen / Umsatz	91,4 %	97,9 %	95,4 %	93,4 %	94,1 %	90,8 %	88,2 %
Operating Leverage	2395,4 x	n.a.	-1,3 x	n.a.	125,9 x	235,0 x	10,1 x
EBITDA / Interest expenses	8,0 x	0,2 x	1,5 x	3,1 x	3,0 x	5,3 x	8,9 x
Steuerquote (EBT)	35,9 %	-2,5 %	-6,3 %	-84,9 %	29,0 %	29,0 %	29,0 %
Ausschüttungsquote	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Umsatz je Mitarbeiter	176.971	181.471	170.222	165.226	146.875	160.938	175.422

Umsatz, EBITDA
in Mio. EUROperative Performance
in %

Ergebnis je Aktie



Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

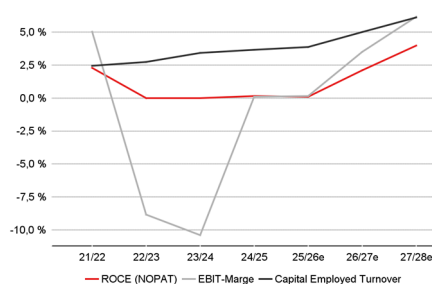
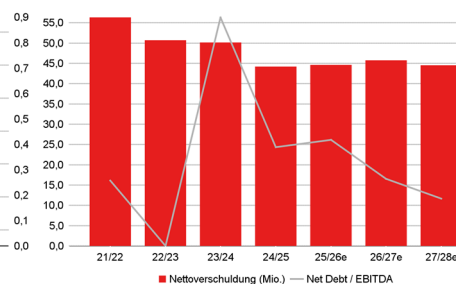
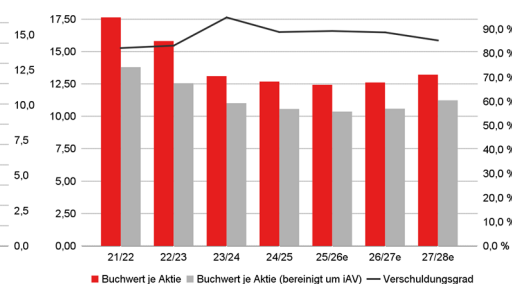
Quelle: Warburg Research

Bilanz

In EUR Mio.	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Aktiva							
Immaterielle Vermögensgegenstände	23,3	19,7	12,6	12,8	12,5	12,3	12,0
davon übrige imm. VG	2,1	1,3	1,6	1,7	1,5	1,2	0,9
davon Geschäfts- oder Firmenwert	21,1	18,4	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Sachanlagen	79,6	75,1	71,6	69,0	67,8	67,9	67,6
Finanzanlagen	1,1	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges langfristiges Vermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	103,9	95,8	84,3	81,8	80,3	80,2	79,6
Vorräte	46,4	35,0	30,5	28,6	27,6	29,4	32,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	19,7	15,6	14,9	13,8	14,9	16,4	17,8
Liquide Mittel	7,1	9,3	7,5	7,8	6,2	5,1	6,3
Sonstiges kurzfristiges Vermögen	18,4	20,3	18,2	13,6	13,9	13,6	13,1
Umlaufvermögen	91,6	80,3	71,1	63,7	62,6	64,5	69,3
Bilanzsumme (Aktiva)	195,5	176,2	155,4	145,5	142,9	144,6	148,9
Passiva							
Gezeichnetes Kapital	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
Kapitalrücklage	42,0	42,0	42,0	42,0	42,0	42,0	42,0
Gewinnrücklagen	58,8	47,8	31,4	28,8	27,3	28,4	32,1
Sonstige Eigenkapitalkomponenten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Buchwert	106,9	95,8	79,4	76,9	75,4	76,4	80,1
Anteile Dritter	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Eigenkapital	107,2	96,1	79,7	77,0	75,5	76,6	80,3
Rückstellungen gesamt	4,7	3,6	4,7	4,0	4,0	4,0	4,0
davon Pensions- u. ä. langfr. Rückstellungen	4,0	3,2	4,4	3,7	3,7	3,7	3,7
Finanzverbindlichkeiten (gesamt)	59,4	56,8	53,2	48,3	47,1	47,1	47,1
Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	26,4	12,4	13,0	12,7	12,0	5,0	5,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	10,3	7,6	6,4	6,1	6,1	6,7	7,3
Sonstige Verbindlichkeiten	13,8	12,1	11,3	10,1	10,1	10,1	10,1
Verbindlichkeiten	88,2	80,0	75,7	68,5	67,4	68,0	68,6
Bilanzsumme (Passiva)	195,5	176,2	155,4	145,5	142,9	144,6	148,9

Kennzahlen

	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Kapitaleffizienz							
Operating Assets Turnover	0,9 x	0,9 x	0,9 x	0,9 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x
Capital Employed Turnover	0,7 x	0,7 x	0,8 x	0,8 x	0,8 x	0,8 x	0,9 x
ROA	-12,9 %	-11,6 %	-15,8 %	-3,9 %	-1,9 %	1,4 %	4,6 %
Kapitalverzinsung							
ROCE (NOPAT)	2,3 %	n.a.	n.a.	0,2 %	0,1 %	2,1 %	4,0 %
ROE	-12,3 %	-11,0 %	-15,2 %	-4,1 %	-2,0 %	1,4 %	4,7 %
Adj. ROE	-6,9 %	5,3 %	-3,7 %	-4,1 %	-2,0 %	1,4 %	4,7 %
Bilanzqualität							
Nettoverschuldung	56,3	50,7	50,1	44,2	44,6	45,7	44,5
Nettofinanzverschuldung	52,3	47,5	45,7	40,5	40,9	42,0	40,8
Net Gearing	52,5 %	52,7 %	62,9 %	57,4 %	59,1 %	59,7 %	55,5 %
Net Fin. Debt / EBITDA	431,5 %	n.a.	1480,5 %	642,8 %	691,1 %	438,6 %	307,2 %
Buchwert je Aktie	17,6	15,8	13,1	12,7	12,4	12,6	13,2
Buchwert je Aktie (bereinigt um iAV)	13,8	12,6	11,0	10,6	10,4	10,6	11,2

Entwicklung ROCE**Nettoverschuldung**
in Mio. EUR**Buchwert je Aktie**
in EUR

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

Quelle: Warburg Research

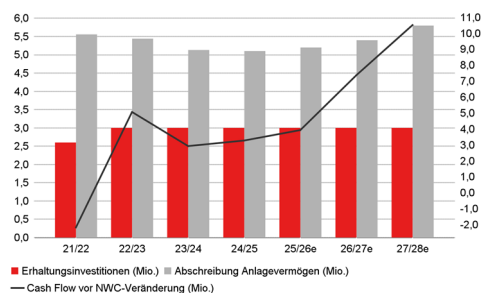
Cash flow

In EUR Mio.	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-13,4	-11,1	-13,3	-3,2	-1,5	1,1	3,6
Abschreibung Anlagevermögen	5,6	5,4	5,1	5,1	5,2	5,4	5,8
Amortisation Goodwill	0,0	2,6	7,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	1,8	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,2	-0,8	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	5,1	7,2	3,0	0,9	-0,3	0,3	0,5
Cash Flow vor NWC-Veränderung	-2,2	5,1	2,9	3,3	3,9	7,4	10,5
Veränderung Vorräte	-11,6	-1,8	2,7	1,5	1,0	-1,8	-2,7
Veränderung Forderungen aus L+L	-2,7	0,7	0,7	0,9	-1,1	-1,5	-1,4
Veränderung Verb. aus L+L + erh. Anzahlungen	0,8	-0,9	-0,6	-0,6	0,0	0,6	0,6
Veränderung sonstige Working Capital Posten	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Working Capital (gesamt)	-13,5	-1,9	2,8	1,7	0,0	-2,7	-3,5
Cash Flow aus operativer Tätigkeit [1]	-15,7	3,1	5,7	5,0	3,9	4,7	7,0
Investitionen in iAV	-0,1	-1,0	-0,7	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Investitionen in Sachanlagen	-5,2	-4,1	-3,0	-3,0	-4,0	-5,5	-5,5
Zugänge aus Akquisitionen	0,0	0,0	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0
Finanzanlageninvestitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erlöse aus Anlageabgängen	2,7	5,5	0,4	3,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit [2]	-1,7	2,6	-2,4	1,5	-4,3	-5,8	-5,8
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	4,9	-3,3	-4,8	-6,3	-1,1	0,0	0,0
Dividende Vorjahr	-1,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Erwerb eigener Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit [3]	3,7	-3,4	-4,9	-6,4	-1,1	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel [1]+[2]+[3]	-13,6	2,3	-1,6	0,1	-1,5	-1,1	1,2
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Endbestand liquide Mittel	-1,1	9,2	7,7	7,8	6,2	5,1	6,3

Kennzahlen

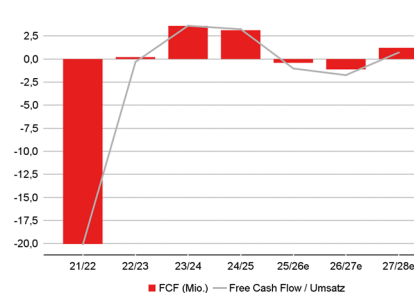
	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Kapitalfluss							
FCF	-20,0	0,2	3,6	3,1	-0,4	-1,1	1,2
Free Cash Flow / Umsatz	-17,3 %	0,2 %	3,6 %	3,3 %	-0,4 %	-1,1 %	1,1 %
Free Cash Flow Potential	-8,5	-2,9	6,8	0,6	3,5	6,1	8,7
Free Cash Flow / Jahresüberschuss	150,0 %	-1,8 %	-27,0 %	-98,4 %	27,2 %	-103,2 %	33,3 %
Zinserträge / Avg. Cash	0,7 %	2,4 %	0,6 %	2,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Zinsaufwand / Avg. Debt	2,7 %	3,1 %	3,8 %	4,0 %	4,2 %	3,8 %	3,2 %
Verwaltung von Finanzmitteln							
Investitionsquote	4,5 %	4,8 %	3,7 %	3,5 %	4,6 %	5,6 %	5,2 %
Maint. Capex / Umsatz	2,2 %	2,8 %	3,0 %	3,2 %	3,2 %	2,9 %	2,7 %
CAPEX / Abschreibungen	83,8 %	51,8 %	27,1 %	53,3 %	74,6 %	97,2 %	91,1 %
Avg. Working Capital / Umsatz	44,9 %	44,4 %	39,7 %	38,4 %	37,2 %	35,3 %	35,1 %
Forderungen LuL / Verbindlichkeiten LuL	191,0 %	206,6 %	234,4 %	228,3 %	244,3 %	244,8 %	243,8 %
Vorratumschlag	1,2 x	1,5 x	1,3 x	1,2 x	1,3 x	1,3 x	1,3 x
Receivables collection period (Tage)	62	54	55	54	58	58	58
Payables payment period (Tage)	69	54	59	63	64	65	66
Cash conversion cycle (Tage)	284	238	261	273	268	265	269

Investitionen und Cash Flow
in Mio. EUR



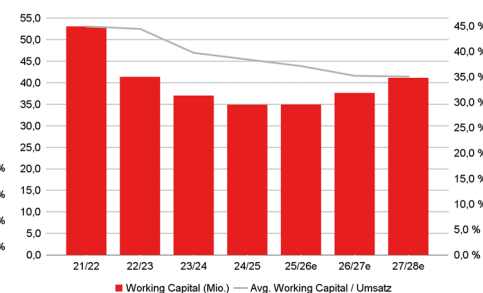
Quelle: Warburg Research

Free Cash Flow Generation



Quelle: Warburg Research

Working Capital



Quelle: Warburg Research

RECHTSHINWEIS / DISCLAIMER

Dieser Research Report („Anlageempfehlung“) wurde von der Warburg Research GmbH erstellt und wird von der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH weitergegeben. Seit dem 01.12.2025 ist die Warburg Research GmbH eine 100%-Tochter der Münchmeyer Petersen Capital Markets GmbH (MPCM), die wiederum im alleinigen Eigentum der MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH steht. Dieser Research Report ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf nicht ohne deren vorherige Zustimmung an ein anderes Unternehmen weitergegeben werden, unabhängig davon, ob es zum gleichen Konzern gehört oder nicht. Er enthält ausgewählte Informationen und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung stützt sich auf allgemein zugängliche Informationen und Daten („Information“), die als zuverlässig gelten. Die Warburg Research GmbH hat die Information jedoch nicht auf ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft und übernimmt für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Information keine Haftung. Etwaige unvollständige oder unrichtige Informationen begründen keine Haftung der MPCM oder der Warburg Research GmbH für Schäden gleich welcher Art, und MPCM und Warburg Research GmbH haften nicht für indirekte und/oder direkte Schäden und/oder Folgeschäden. Insbesondere übernehmen MPCM und Warburg Research GmbH keine Haftung für in diesen Anlageempfehlungen enthaltene Aussagen, Planungen oder sonstige Einzelheiten bezüglich der untersuchten Unternehmen, deren verbundener Unternehmen, Strategien, Markt- und/oder Wettbewerbslage, konjunkturelle und/oder gesetzliche Rahmenbedingungen usw. Obwohl die Anlageempfehlung mit aller Sorgfalt zusammengestellt wurde, können Fehler oder Unvollständigkeiten nicht ausgeschlossen werden. MPCM und Warburg Research GmbH, deren Anteilseigner und Angestellte übernehmen keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Aussagen, Einschätzungen, Empfehlungen oder Schlüsse, die aus in dieser Analyse enthaltenen Informationen abgeleitet werden. Soweit eine Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung, z.B. einer Finanzberatung oder einer ähnlichen Dienstleistung, ausgehändigt wird, ist die Haftung der MPCM und der Warburg Research GmbH auf grobe Fahrlässigkeit und Vorsatz begrenzt. Sollten wesentliche Angaben unterlassen worden sein, haften MPCM und Warburg Research GmbH für einfache Fahrlässigkeit. Der Höhe nach ist die Haftung von MPCM und Warburg Research GmbH auf Ersatz von typischen und vorhersehbaren Schäden begrenzt. Die Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Es ist möglich, dass Gesellschafter, Geschäftsleitung oder Angestellte der der MPCM, der Warburg Research GmbH oder mit diesen verbundener Unternehmen in verantwortlicher Stellung, z.B. als Mitglied des Aufsichtsrats, in den in der Analyse genannten Gesellschaften tätig sind. Die in dieser Anlageempfehlung enthaltenen Meinungen können ohne Ankündigung geändert werden. Die in diesem Research-Bericht zum Ausdruck gebrachten Ansichten spiegeln die persönlichen Ansichten des Research-Analysten über die jeweiligen Wertpapiere und Emittenten korrekt wider. Sofern im Research-Bericht nicht anders angegeben, war, ist oder wird kein Teil der Vergütung des Research-Analysten direkt oder indirekt mit den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten im Research-Bericht verbunden sein. Alle Rechte vorbehalten.

URheberRECHTE

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

ERKLÄRUNG GEMÄß § 85 WPHG/MAR/MIFID II EINSCHL. DELEGIERTE VERORDNUNGEN (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die Bewertung, die der Anlageempfehlung für das hier analysierte Unternehmen zugrunde liegt, stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie z.B. DCF-Modell, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer-Gruppen- Vergleich oder Sum-of-the-parts-Modell (siehe auch <https://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/disclaimerG.htm#Bewertung>). Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird, z.B. aufgrund unvorhergesehener Veränderungen der Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens, Änderungen des Managements, der Technologie, der konjunkturellen Entwicklung, der Zinsentwicklung, der operativen und/oder Materialkosten, des Wettbewerbsdrucks, des Aufsichtsrechts, des Wechselkurses, der Besteuerung etc.. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten gibt es weitere Risiken, etwa aufgrund von Wechselkursänderungen oder Änderungen der politischen und sozialen Bedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Es wurden zusätzliche interne und organisatorische Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Hierzu zählt unter anderem die räumliche Trennung der Warburg Research GmbH von MPCM und die Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen. Dadurch wird der Austausch von Informationen verhindert, die Interessenkonflikte der Warburg Research GmbH in Bezug auf den analysierten Emittenten oder dessen Finanzinstrumenten begründen können.

Die Analysten der Warburg Research GmbH oder der MPCM beziehen keine Vergütung - weder direkt noch indirekt - aus Investmentbanking-Geschäften von MPCM, MPC Münchmeyer Petersen & Co. GmbH oder eines mit diesen verbundenen Unternehmen.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Anlageempfehlung angegeben werden, sind Schlusskurse des dem jeweiligen ausgewiesenen Veröffentlichungsdatums vorangegangenen Börsenhandelstages, soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird.

Warburg Research GmbH unterliegt der Aufsicht durch die BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

QUELLEN

Wenn nicht anders angegeben von Warburg Research, stammen alle **kursrelevanten Daten und Consensus Schätzungen** von FactSet.

Zusätzliche Informationen für Kunden in den USA

1. Dieser Research Report (der „Report“) ist ein Produkt der Warburg Research GmbH, Deutschland, einer 100%-Tochter der MPCM, Deutschland. Die Warburg Research GmbH oder MPCM ist der Arbeitgeber des jeweiligen Research-Analysten, der den Report erstellt hat. Der Research-Analyst hat seinen Wohnsitz außerhalb der USA und ist keine mit einem US-regulierten Broker-Dealer verbundene Person und unterliegt damit auch nicht der Aufsicht eines US-regulierten Broker-Dealers.

2. Zur Verteilung in den USA ist dieser Report ausschließlich an „große institutionelle US-Investoren“ gerichtet, wie in Rule 15a-6 gemäß dem U.S. Securities Exchange Act von 1934 beschrieben.

3. Crédit Industriel et Commercial (CIC) und MPCM haben ein Research Distribution Agreement abgeschlossen, das CIC Market Solutions Inc. die exklusive Verbreitung des Research-Produkts der Warburg Research GmbH in Frankreich, den USA und Kanada sichert.

4. Die Research Reports werden in den USA von CIC gemäß einer Vereinbarung nach SEC Rule 15a-6 mit CIC Market Solutions Inc. (CICI), einem in den USA registrierten Broker-Dealer und einem mit CIC verbundenen Unternehmen, verbreitet und ausschließlich an Personen verteilt, die als „große institutionelle US-Investoren“ gemäß der Definition in SEC Rule 15a-6 des Securities Exchange Act von 1934 gelten.

5. Personen, die keine großen institutionellen US-Investoren sind, dürfen sich nicht auf diese Kommunikation stützen. Die Verteilung dieses Research Reports an eine Person in den USA stellt weder eine Empfehlung zur Durchführung von Transaktionen mit den hierin besprochenen Wertpapieren noch eine Billigung der hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen dar.

Hinweis gem. § 85 WpHG und Art. 20 MAR auf mögliche Interessenkonflikte in Bezug auf analysierte Unternehmen:

- 1- Die Warburg Research GmbH oder mit dieser im Sinne des § 271 Abs. 2 HGB verbundene Unternehmen („verbundene Unternehmen“) oder ein für die Erstellung der Analyse verantwortlicher Mitarbeiter dieser Unternehmen halten an dem Grundkapital des analysierten Unternehmens eine **Beteiligung von mehr als 5%**.
- 2- Verbundene Unternehmen waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines **Konsortiums** für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind.
- 3- Verbundene Unternehmen **betreuen Finanzinstrumente**, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Anlageempfehlung sind, an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4- Ein verbundenes Unternehmen hat mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von **Investmentbanking- und/oder Wertpapierdienstleistungen** getroffen und die betreffende Vereinbarung war die vorausgegangenen 12 Monate in Kraft oder es ergab sich für diesen Zeitraum auf ihrer Grundlage die Verpflichtung zur Zahlung oder zum Erhalt einer Leistung oder Entschädigung - vorausgesetzt, dass diese Offenlegung nicht die Offenlegung vertraulicher Geschäftsinformationen zur Folge hat.
- 5- Das die Analyse erstellende Unternehmen oder ein mit ihm verbundenes Unternehmen hat mit dem analysierten Unternehmen eine **Vereinbarung zu der Erstellung der Anlageempfehlung** getroffen.
- 6a- Verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettokaufposition von mehr als 0,5%**.
- 6b- Verbundene Unternehmen halten an dem gesamten emittierten Aktienkapital des analysierten Unternehmens eine **Nettoverkaufsposition von mehr als 0,5%**.
- 6c- Der **Emittent hält Anteile von über 5%** des gesamten emittierten Kapitals eines verbundenen Unternehmens.
- 7- Das die Analyse erstellende Unternehmen, mit diesem verbundene Unternehmen oder ein Mitarbeiter dieser Unternehmen hat **sonstige bedeutende Interessen** im Bezug auf das analysierte Unternehmen, wie z.B. die Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen.

Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

Unternehmen	Disclosure	Link zu historischen Kurszielen und Ratingänderungen (letzte 12 Monate)
Hoenle AG	5	https://disclaimer.mp-capitalmarkets.com/disclaimer_de/DE0005157101.htm

ANLAGEEMPFEHLUNG

Anlageempfehlung: Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments bis zum angegebenen Kursziel, nach Meinung des dieses Finanzinstrument betreuenden Analysten.

-K-	Kaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten steigt.
-H-	Halten:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten weitestgehend stabil bleibt.
-V-	Verkaufen:	Es wird erwartet, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments in den nächsten 12 Monaten fällt.
“-“	Empfehlung ausgesetzt:	Die Informationslage lässt eine Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	132	72
Halten	41	22
Verkaufen	5	3
Empf. ausgesetzt	6	3
Gesamt	184	100

WARBURG RESEARCH GMBH - ANALYSIERTES UNIVERSUM NACH ANLAGEEMPFEHLUNG ...

... unter Berücksichtigung nur der Unternehmen, für die in den vergangenen zwölf Monaten wesentliche Wertpapierdienstleistungen durch verbundene Unternehmen erbracht wurden.

Empfehlung	Anzahl Unternehmen	% des Universums
Kaufen	2	100
Halten	0	0
Verkaufen	0	0
Empf. ausgesetzt	0	0
Gesamt	2	100

KURS- UND EMPFEHLUNGSHISTORIE [HOENLE AG] AM [20.05.2026]



Im Chart werden Markierungen angezeigt, wenn die Warburg Research GmbH in den vergangenen 12 Monaten das Rating geändert hat. Jede Markierung repräsentiert das Datum und den Schlusskurs am Tag der Ratinganpassung.

EQUITIES

Ebbi Attarzadeh +49 40 38022-1236
 e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

RESEARCH

Henner Rüscheimer +49 40 38022-2270
 h.rueschmeier@mp-capitalmarkets.com

Stefan Augustin +49 40 38022-2168
 s.augustin@mp-capitalmarkets.com

Christian Cohrs +49 40 38022-2175
 c.cohrs@mp-capitalmarkets.com

Felix Ellmann +49 40 38022-2120
 f.ellmann@mp-capitalmarkets.com

Philipp Kaiser +49 40 38022-2260
 p.kaiser@mp-capitalmarkets.com

Andreas Pläsier +49 40 38022-2246
 a.plaesier@mp-capitalmarkets.com

Malte Schaumann +49 40 38022-2170
 m.schaumann@mp-capitalmarkets.com

Oliver Schwarz
 Chemicals, Agriculture

Yannik Siering
 Software & IT Services

Sebastian Ubert
 Cap. Goods, Engineering

+49 40 38022-2250
 o.schwarz@mp-capitalmarkets.com

+49 40 38022-1240
 y.siering@mp-capitalmarkets.com

+49 40 38022-1252
 s.ubert@mp-capitalmarkets.com

INSTITUTIONAL EQUITY SALES

Michael Grohmann +49 40 38022-1238
 m.grohmann@mp-capitalmarkets.com

Ebbi Attarzadeh +49 40 38022-1236
 e.attarzadeh@mp-capitalmarkets.com

Olaf Gabriel +49 40 38022-1239
 o.gabriel@mp-capitalmarkets.com

Leyan Ilkbahar
 Roadshow/Marketing

Antonia Möller
 Roadshow/Marketing

+49 40 38022-1247
 l.ilkbahar@mp-capitalmarkets.com

+49 40 38022-1248
 a.moeller@mp-capitalmarkets.com

SALES TRADING

Bastian Quast +49 40 38022-1242
 b.quast@mp-capitalmarkets.com

Our research can be found under:

MPCM | Warburg Research research.mp-capitalmarkets.com
 Bloomberg ERH MPC
 FactSet www.factset.com

LSEG www.lseg.com
 Capital IQ www.capitaliq.com

For access please contact:

Antonia Möller +49 40 38022-1248
 Sales Assistance a.moeller@mp-capitalmarkets.com