Empfehlung	**Kaufen**
Kursziel	**12,50 EUR**
Kurspotenzial	**+47%**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	8,50
Aktienzahl (in Mio.)	33,7
Marketkap. (in Mio. EUR)	286,4
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	7,9
Enterprise Value (in Mio. EUR)	231,9
Ticker	XTRA:ERAG

Guidance 2026

Umsatz (in Mio. EUR)	145 - 160
EBIT (in Mio. EUR)	45-55

Aktienkurs (EUR)

Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	24,7%
Döhle Group	38,5%
J.P. Döhle & J.D. Döhle	36,8%
-	
-	

Termine

Q1/26	28. Mai 2026
HV	4. Juni 2026
Q2/26	25. August 2026

Prognoseanpassung

	2026e	2027e	2028e
Umsatz (alt)	**154,2**	**167,4**	**169,6**
Δ	-0,9%	-2,8%	-3,1%
EBIT (alt)	**40,9**	**42,2**	**39,1**
Δ	25,4%	-6,2%	-7,9%
EPS (alt)	**0,91**	**0,81**	**0,74**
Δ	7,7%	-7,4%	-9,5%

Analyst

Christian Bruns, CFA

+49 40 41111 37 87

c.bruns@montega.de

Publikation

Comment 22. Mai 2026

Guidance-Erhöhung nach Containerschiffverkauf

Gestern Abend berichtete Ernst Russ in einer Ad-hoc-Meldung von einer Erhöhung der EBIT-Guidancerange um 11 Mio. EUR.

Guidance-Anhebung: Ernst Russ führt die Anhebung der Guidance auf den Verkauf des 1.710 TEU Containerschiffs "EF Emira" (Baujahr 2008) zurück. Daneben verweist Ernst Russ aber auf einen "positiven Geschäftsverlauf". So ist zu erklären, dass die Umsatzguidance (145-160 Mio. EUR) unverändert bleibt, obwohl das Schiff in Q3/2026 an den außenstehenden Käufer übergeben wird und damit die Charter für ca. 150 Tage (MONe) entfällt. Alle anderen Parameter der Guidance (97% Verfügbarkeit, EUR/USD von 1,20) belässt das Management unverändert.

Strategiekonforme Transaktion: Der Verkauf der EF Emira ist in verschiedener Hinsicht exemplarisch für die Zielsetzung des erneuerten Managementteams.

- Flottenverjüngung: Der Veräußerung des 18 Jahre alten Feederschiffs stehen jüngste Reinvestitionen in moderne, ESG-konforme Schiffe mit längerfristigen Charterverträgen gegenüber.
- Risikoreduktion durch Asset-Diversifikation: Nach dem jüngsten Einstieg in die Segmente "Multipurpose“ (2 Einheiten) und "Tanker“ (4 Einheiten) reduziert der Verkauf gezielt das Klumpenrisiko im Containersegment.
- Validierung des Substanzwerts: Der erzielte Veräußerungsgewinn (MONe: ca. 11 Mio. EUR) unterstreicht erneut, dass der gutachterlich ermittelte Marktwert des Schiffsportfolios am Markt tatsächlich erzielbar ist.
- Zunehmende Transparenz der Unternehmensstruktur: Mit dem Schiffsverkauf verringert sich die Anzahl der in JVs gehaltenen Schiffe erneut. Allerdings wird Ernst Russ auch weiterhin JVs eingehen, wenn diese strategischer Natur sind.

Modell-Update: Wir haben unser Modell um den Schiffsverkauf angepasst. Unsere EBIT-Schätzung erhöht sich um 10,4 Mio. EUR für 2026 (11 Mio. EUR aus dem Verkauf abzüglich 0,6 Mio EUR für den entgangenen Gewinn durch Vercharterung des verkauften Schiffs). Für die Folgejahre sinken Umsatz- und Ergebniserwartungen rein modelltechnisch, da wir konservativ noch keine Reinvestitionen verbucht haben. Es ist aber sehr wahrscheinlich, dass der beabsichtigte Ausbau des Schiffsportfolios zu einer weiteren Erhöhung von Umsätzen und Ergebnissen der Folgejahre führen wird.

Bewertungslücke zum Substanzwert: Der aktuelle Net Asset Value (NAV) – basierend auf Marktpreisen der Flotte plus Nettocash, bereinigt um Minderheiten – beläuft sich auf ca. 520 Mio. EUR. Beim aktuellen Kursniveau notiert die Aktie mit einem massiven Abschlag von 45% zum NAV. Selbst nach der jüngsten Kursrallye ist der Titel fundamental deutlich unterbewertet.

Fazit: Das neue Management exekutiert den angekündigten Transformationspfad mit hoher Geschwindigkeit und operativer Disziplin, was das Vertrauen des Kapitalmarkts nachhaltig stärken dürfte. Wir bekräftigen unser Anlageurteil Kaufen mit einem Kursziel von 12,50 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	172,7	158,1	152,7	162,7	164,4
Veränderung yoy	-14,8%	-8,5%	-3,4%	6,5%	1,0%
EBITDA	95,1	126,2	80,5	71,1	67,6
EBIT	67,7	96,4	51,3	39,6	36,0
Jahresüberschuss	42,5	73,5	33,0	25,3	22,7
Rohertragsmarge	51,0%	54,5%	50,5%	48,3%	45,9%
EBITDA-Marge	55,1%	79,8%	52,7%	43,7%	41,1%
EBIT-Marge	39,2%	61,0%	33,6%	24,3%	21,9%
Net Debt	-107,6	-111,5	-13,8	-66,1	-86,9
Net Debt/EBITDA	-1,1	-0,9	-0,2	-0,9	-1,3
ROCE	38,1%	56,7%	20,4%	12,8%	12,1%
EPS	1,26	2,18	0,98	0,75	0,67
FCF je Aktie	2,83	2,42	-2,65	1,80	0,87
Dividende	0,20	0,25	0,25	0,25	0,25
Dividendenrendite	2,4%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%
EV/Umsatz	1,3	1,5	1,5	1,4	1,4
EV/EBITDA	2,4	1,8	2,9	3,3	3,4
EV/EBIT	3,4	2,4	4,5	5,9	6,4
KGV	6,7	3,9	8,7	11,3	12,7
KBV	1,6	1,2	1,0	1,0	0,9

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 8,50 EUR

Unternehmenshintergrund

Die Ernst Russ AG als international tätige Reederei hat ihren Schwerpunkt aktuell auf kleinen Containerschiffe (sogenannte Feeder) mit einer Kapazität von bis zu 4.200 TEU (TEU: Twenty-foot Equivalent Unit, Standardcontainer). Darüber hinaus prüft das Management laufend Opportunitäten zur Diversifiizierung des Portfolios in anderen Schiffsklassen wie beispielsweise den zuletzt angeschafften 2 Multipurpose-Schiffen und 4 Tanker-Neubauten sowie anderer Schiffssegmente (z.B. Bulker). Derzeit umfasst die Flotte 27 Schiffe. Neben kleinen Containerschiffen hält Ernst Russ ebenso ein größeres Containerschiff (13.400 TEU), einen Bulker (Massengutfrachter), der beispielsweise zum Transport von Kohle oder Eisenerz genutzt wird, sowie ein weiteres MPP-Schiff. Darüber hinaus wurden zwei Containerschiffsneubauten bestellt. Die Schiffe verchartert ("vermietet") Ernst Russ primär an Linienreeder wie Hapag-Lloyd oder Maersk. Wie die jüngst abgeschlossenen Charterverträge belegen, verfolgt das Unternehmen konsequent eine Strategie der langfristigen Vercharterung der Flotte – ein Kurs, der ausgebaut werden soll. Zudem verfolgt Ernst Russ eine tendenziell konservative Finanzierungsstrategie, um resilient gegenüber zyklischen Tiefs zu sein und jederzeit Opportunitäten wahrnehmen zu können.

Sektor	Shipping
Ticker	ERAG
Mitarbeiter	~30 Mitarbeiter an Land
Umsatz	158,1 Mio. EUR
EBITDA	126,2 Mio. EUR
EBITDA-Marge	79,9%
Geschäftsmodell	International tätige Reederei (Non-Operating-Owner)
Kundenstruktur	Breiter, internationaler Kundenstamm an Linienreedern

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2025

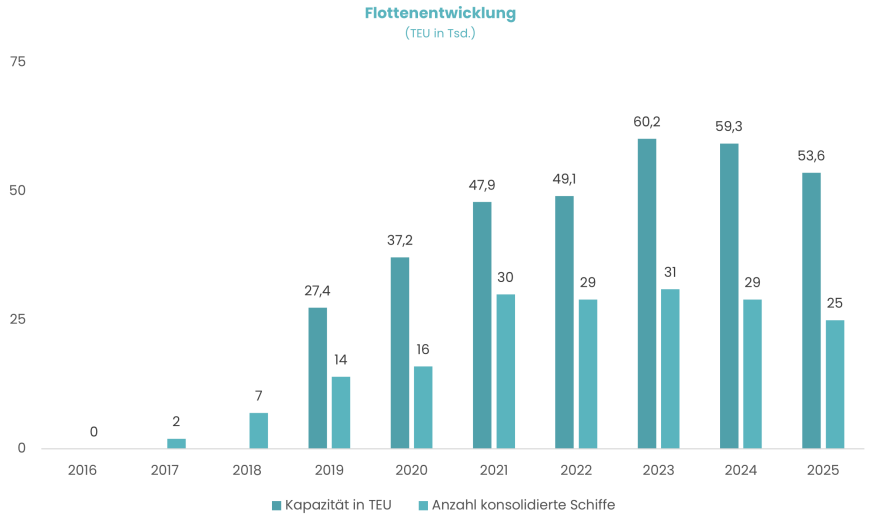
Wichtige Ereignisse in der Unternehmensgeschichte

- **1893** Gründung der Reederei Ernst Russ in Hamburg
- **1985** Gründung der Hanseatischen Capital Invest AG (HCI) als Emissionshaus für Schiffsbeteiligungen
- **1999** Gründung der König & Cie. als Emissionshaus für Schiffsbeteiligungen und später internationale Reederei
- **2005** Börsengang der HCI Capital AG an der Frankfurter Börse
- **2016** Übernahme der König & Cie. AG sowie der Ernst Russ GmbH & Co. KG
- **2016** Umfirmierung der HCI Capital AG zu Ernst Russ AG
- **2019** Fokus auf das Segment Shipping durch Verkauf des Investor Managements und der Solarsparte
- **2020** Veräußerung des Segments Real Estate u.a. durch den Verkauf der Assetando
- **2023** Pure Play Shipping durch Verkauf des Bereichs Alternative Investments
- **2025** Beginn der Transformation in ein kapitalmarktorientiertes Unternehmen durch neues Managementteam um Joseph Schuchmann und Dr. Christopher Eilers

Flottenübersicht- und Strategie

Ernst Russ hat seine, primär aus kleinen Containerschiffen bestehende, Flotte durch mehrere Einzel- und Portfoliokäufe deutlich bis auf 27 Schiffe ausgebaut und verfolgt ein aktives Flottenmanagement. Hierzu prüft das Management laufend Opportunitäten in verschiedenen Schiffsklassen (Container, Tanker, Massengutfrachter usw.).

Vor der angekündigten Tanker-Transaktion orderte Ernst Russ zwei 2.300 TEU Schiffe zusammen mit dem JV-Partner Eimskip (Auslieferung 2028; 10-Jahres-Charter) und übernahm zwei Multipurpose-Schiffe (Baujahr 2021 und 2022; 7-Jahres-Charter). Zuletzt nutzte das Management auch die hohen Preise, um einige ältere Schiffe mit sehr hohen Veräußerungsgewinnen (2025: 42,9 Mio. EUR; 2026e: 11,0 Mio. EUR) zu verkaufen.



Quelle: Unternehmen

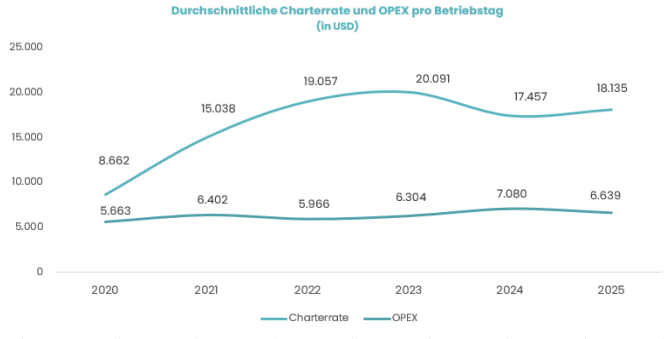
An 12 der aktuell 27 Schiffe des Unternehmens sind historisch bzw. strategisch bedingt noch Minderheitsgesellschafter beteiligt, sodass Ernst Russ nicht die vollständige Eigentümerschaft an der gesamten Flotte innehat. So befinden sich eine Reihe von Schiffen (MONe: 7) in strategischen JV-Strukturen mit dem börsennotierten Shipping- und Logistikunternehmen Eimskip aus Island. Drei weitere Schiffe hält Ernst Russ in einem strategischen Joint Venture mit einer anderen europäischen Reederei und ein weiteres Schiff gemeinschaftlich mit einer weiteren Reederei. Wie angekündigt, arbeitet Ernst Russ weiterhin an der deutlichen Reduktion nicht strategischer Minderheitsanteile, um die Komplexität des Unternehmens zu reduzieren. Hierzu erwägt das Unternehmen sowohl Verkäufe als auch Käufe einzelner Schiffe und konnte im vergangenen Jahr mit dem Aufkauf von Minderheitsanteilen an diversen Schiffen sowie dem Verkauf von drei Schiffen mit Minderheitsanteilen bereits den Großteil der nötigen Transaktionen abschließen. Neben der Reduktion von Minorities steht bei einem aktuellen Flottenalter von 16,6 Jahren die partielle Verjüngung der Flotte im Vordergrund.

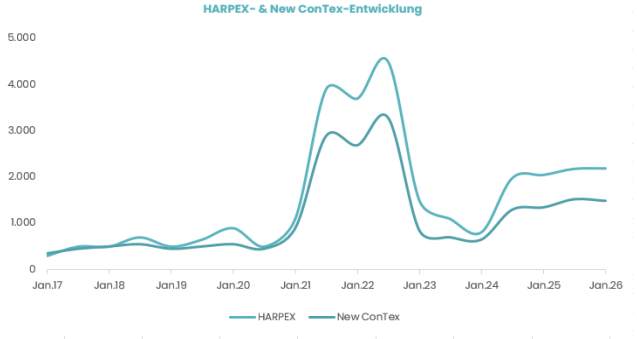
Name	Schiffstyp	TEU	dwt	Flagge	Beschäftigung	Baujahr	Alter	Anteile	Min. Charter
Rome Express	Container	13.400	153.514	Portugal	Charter	2010	16	99%	Q2/2033
Venetia	Container	4.178	52.788	Portugal	Charter	2010	16	99%	Q2/2028
EF Olivia	Container	3.091	42.200	Portugal	Charter	2006	20	52%	Q3/2027
Hebe	Container	3.091	42.213	Portugal	Charter	2008	18	99%	Q1/2027
Lodur	Container	3.091	41.833	Antigua & Barbuda	Charter	2003	23	51%	Q3/2027
Rita	Container	2.785	37.213	Portugal	Charter	2007	19	99%	Q1/2027
Frida Russ	Container	2.194	25.231	Portugal	Charter	2017	9	99%	Q4/2026
ESL Winner	Container	1.841	28.170	Portugal	Charter	2008	18	99%	Q2/2027
EF Emira	Container	1.710	24.106	Portugal	Charter	2008	18	52%	Q2/2026
EF Emma	Container	1.710	24.095	Portugal	Charter	2008	18	52%	Q4/2026
EF Eldra	Container	1.338	17.230	Portugal	Charter	2010	16	52%	Q3/2027
Baldur	Container	1.341	17.842	Portugal	Charter	2010	16	99%	Q2/2027
Isabella B	Container	1.036	12.878	Portugal	Charter	2012	14	51%	Q4/2029
Bakkafoss	Container	1.025	14.669	Antigua & Barbuda	Charter	2009	S	52%	Q2/2026
Faith	Container	917	10.701	Portugal	Charter	2006	20	99%	Q1/2027
Trouper	Container	868	11.404	Portugal	Charter	2005	21	99%	Q1/2027
Visitor	Container	862	11.181	Portugal	Charter	2004	22	99%	Q1/2027
Dream	Container	803	9.341	Portugal	Charter	2006	20	51%	Q2/2028
Ido	Container	803	9.313	Portugal	Charter	2006	20	99%	Q4/2026
Meandi	Container	803	9.350	Portugal	Charter	2006	20	51%	Q4/2028
Mirror	Container	803	9.344	Portugal	Charter	2007	19	99%	Q1/2028
EF Ava	Container	698	8.168	Portugal	Charter	2008	18	52%	Q2/2026
Skogafoss	Container	690	8.210	Antigua & Barbuda	Charter	2007	19	51%	Q4/2027
Rubina	Bulker	0	39.959	Portugal	Charter	2018	8	99%	SPOT Trading
Louise Auerbach	Multipurpose	665	12.720	Liberia	Charter	2007	19	51%	Q2/2027
Charlie	Multipurpose	842	12.234	Antigua & Barbuda	Charter	2022	4	99%	H1/2033
Ronnie	Multipurpose	842	12.234	Antigua & Barbuda	Charter	2021	5	99%	H1/2033
Newbuild #1	Tanker	0	18.500	-	Charter	2026	-	-	Q4/2031
Newbuild #2	Tanker	0	18.500	-	Charter	2027	-	-	Q1/2032
Newbuild #3	Tanker	0	18.500	-	Charter	2027	-	-	Q1/2032
Newbuild #4	Tanker	0	18.500	-	Charter	2027	-	-	Q2/2032
Newbuild #5	Container	2.280	30.050	-	Charter	2028	-	52%	H2/2038
Newbuild #6	Container	2.280	30.050	-	Charter	2028	-	52%	H2/2038
Anzahl: 27 + 6 Newbuilds		**Gesamt:**	**55.987**	**832.240**					

Quelle: Unternehmen

Historische operative Entwicklung

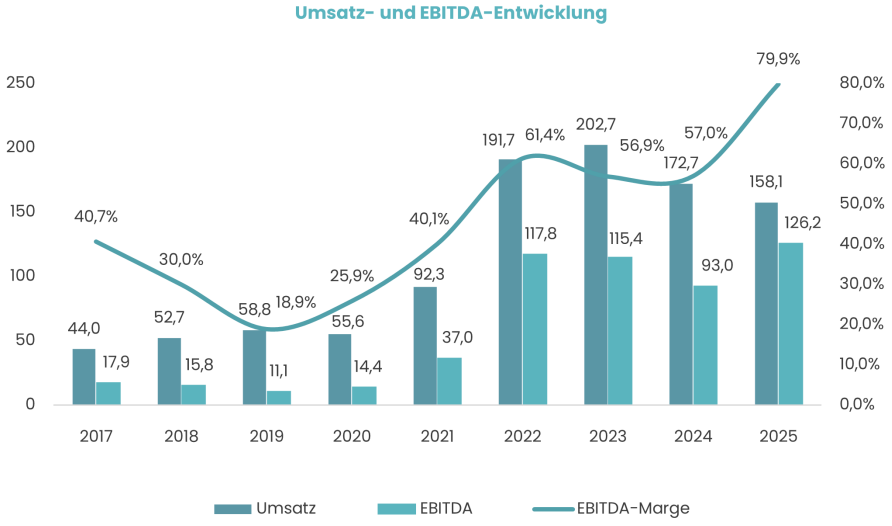
In den letzten Jahren hat sich Ernst Russ hervorragend entwickelt, was teils auf ein vorteilhaftes Marktumfeld zurückzuführen ist. Auf den nachstehenden Abbildungen ist der deutliche Anstieg der Charterraten in 2021/2022 sowie der nur unterproportionale, inflationsbedingte Anstieg der OPEX zu erkennen, wodurch sich eine Vervielfachung des Gewinns ergab. Durch den Abschluss von 12- bis 24-monatigen Charterverträgen gelang es dem Unternehmen, die hohen Preise mittelfristig zu sichern, sodass trotz des Einbruchs der Charterraten in 2023 ein sehr starkes Ergebnis eingefahren werden konnte. In 2024, als u.E. viele hochprofitable Charterverträge ausliefen, stiegen die Rates erneut an, da wiederholte Angriffe der Huthi-Rebellen im Roten Meer zu einer branchenweiten Umfahrung des Roten Meeres und damit zu einer Verknappung der Frachtkapazitäten führten.





Quelle: Montega, Harper Petersen & Co., Unternehmen

Die damit einhergehende sehr gute operative Entwicklung des Unternehmens haben wir in der folgenden Grafik dargestellt. In 2025 stieg die EBITDA-Marge aufgrund von Gewinnen aus Schiffsverkäufen und einer überwiegend fixen Kostenbasis auf ca. 80% an.



Quelle: Unternehmen

Management

Das amtierende Vorstandsteam besteht aus zwei Co-CEOs, die Ende 2024 bzw. 2025 zum Unternehmen stießen und jahrzehntelange Branchen- und Finanzexpertise mitbrigen.

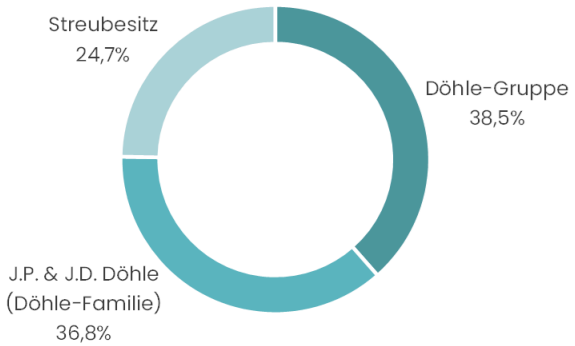
Dr. Christopher Eilers ist seit August 2025 **Co-CEO** und **CFO** der Ernst Russ. Der promovierte Wirtschaftswissenschaftler bekleidete vor seinem Eintritt zahlreiche Führungspositionen im Bereich des (maritimen) Asset Managements und der Asset Finanzierung. Ebenfalls bringt er Erfahrung aus der Wirtschaftsprüfung sowie als kaufmännischer Leiter einer mittelständischen Reederei mit. Zuletzt war er als Managing Director und Co-Founder eines auf eine alternative Asset-Klasse spezialisierten Start-Ups tätig.

Joseph Schuchmann ist seit Dezember 2024 **CCO** (Chief Commercial Officer) und seit Mitte 2025 **Co-CEO** der Ernst Russ AG. Bereits mit der Ausbildung zum Schifffahrtskaufmann bei Peter Döhle legte er den Grundstein für seine maritime Karriere. Nach seinem Studium in Technologie und Management an der TU München sowie einem Masterabschluss in Schifffahrt, Handel & Finanzen an der Cass Business School in London war Joseph Schuchmann in verschiedenen europäischen Reedereien in der Unternehmensentwicklung tätig. Vor seinem Eintritt in die Ernst Russ AG arbeitete er bei einem börsennotierten Unternehmen aus Norwegen, das sich auf Autotransporter spezialisiert hat.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Ernst Russ AG beträgt 33.689.311 EUR und teilt sich in ebenso viele nennwertlose auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil von je 1,00 EUR auf. Die Aktien der Ernst Russ AG sind seit 2005 an der Deutschen Börse gelistet und notieren seit 2017 im Scale Segment. Die Aktionärsstruktur prägt sich durch eine Mehrheitsbeteiligung i.H.v. 75,3% der Döhle-Familie, die zu 38,5% durch die Döhle Unternehmensgruppe und zu 36,8% durch Gesellschaften der Söhne Jan Peter Döhle und Jost Diedrich Döhle gehalten wird. Die Döhle-Gruppe zählt mit einer Flotte von über 300 Containerschiffen und Bulkern und mehr als 5500 Beschäftigten zu den größten Reedereien und maritimen Dienstleistern der Welt. Mit Herrn Jochen Thomas Döhle, der seine Ausbildung zum Schifffahrtskaufmann 1975 bei Ernst Russ begann und die Döhle-Gruppe seit 1989 als persönlich haftender Gesellschafter führt sowie Herrn Jan Peter Döhle ist die Familie ebenfalls mit zwei von vier Sitzen im Aufsichtsrat vertreten. Die restlichen 24,7% der Aktien befinden sich im Streubesitz. Im Zuge einer Wahldividende in den Jahren 2023 und 2024 hat sich die Aktienzahl jeweils um 1,1 Millionen bzw. 0,2 Millionen Aktien erhöht.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	**152,7**	**162,7**	**164,4**	**165,7**	**168,2**	**171,2**	**174,6**	**178,1**
Veränderung	-3,4%	6,5%	1,0%	0,8%	1,5%	1,8%	2,0%	2,0%
EBIT	**51,3**	**39,6**	**36,0**	**32,9**	**33,6**	**32,5**	**31,4**	**30,3**
EBIT-Marge	33,6%	24,3%	21,9%	19,9%	20,0%	19,0%	18,0%	17,0%
NOPAT	**50,0**	**38,6**	**35,1**	**32,1**	**32,8**	**31,7**	**30,7**	**29,5**
Abschreibungen	**29,2**	**31,5**	**31,5**	**31,2**	**33,6**	**34,2**	**34,9**	**35,6**
in % vom Umsatz	19,1%	19,4%	19,2%	18,8%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	**-1,9**	**-0,1**	**-0,1**	**-0,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
- Investitionen	**-168,4**	**-5,2**	**-33,2**	**-5,7**	**-35,3**	**-35,9**	**-36,7**	**-37,4**
Investitionsquote	110,3%	3,2%	20,2%	3,4%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
Übriges	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**-91,1**	**64,8**	**33,4**	**57,5**	**31,1**	**30,0**	**28,9**	**27,7**
WACC	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%	8,2%
Present Value	-87,0	57,2	27,2	43,3	21,6	19,3	17,2	244,4
Kumuliert	**-87,0**	**-29,8**	**-2,6**	**40,7**	**62,3**	**81,6**	**98,8**	**343,2**

Wertermittlung (Mio. EUR)	
Total present value (Tpv)	343,2
Terminal Value	244,4
Anteil vom Tpv-Wert	71%
Verbindlichkeiten	2,8
Liquide Mittel	80,8
Eigenkapitalwert	**421,3**

Aktienzahl (Mio.)	33,69
Wert je Aktie (EUR)	**12,50**
+Upside / -Downside	**47%**
Aktienkurs (EUR)	**8,50**

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	4,5%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,20
WACC	8,2%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2026-2029	2,7%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	2,3%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	24,9%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	22,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	17,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)	**ewiges Wachstum**				
WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
8,73%	11,01	11,42	11,66	11,91	12,47
8,48%	11,35	11,81	12,06	12,34	12,96
8,23%	11,72	12,22	**12,50**	12,81	13,50
7,98%	12,12	12,67	12,98	13,32	14,08
7,73%	12,55	13,16	13,50	13,87	14,73

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)	**EBIT-Marge ab 2033e**				
WACC	16,50%	16,75%	**17,00%**	17,25%	17,50%
8,73%	11,45	11,55	11,66	11,76	11,86
8,48%	11,85	11,96	12,06	12,17	12,28
8,23%	12,28	12,39	**12,50**	12,62	12,73
7,98%	12,74	12,86	12,98	13,10	13,22
7,73%	13,24	13,37	13,50	13,63	13,76

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Ernst Russ AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	**202,7**	**172,7**	**158,1**	**152,7**	**162,7**	**164,4**
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	**202,7**	**172,7**	**158,1**	**152,7**	**162,7**	**164,4**
Materialaufwand	90,8	84,6	71,9	75,6	84,2	89,0
Rohertrag	**111,9**	**88,1**	**86,2**	**77,1**	**78,5**	**75,4**
Personalaufwendungen	9,0	8,4	7,6	9,3	10,0	10,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,5	9,1	27,7	12,6	11,9	12,2
Sonstige betriebliche Erträge	24,0	27,8	71,5	25,2	14,4	14,6
EBITDA	**115,4**	**95,1**	**126,2**	**80,5**	**71,1**	**67,6**
Abschreibungen auf Sachanlagen	31,2	27,0	29,7	29,0	31,3	31,3
EBITA	**84,2**	**68,1**	**96,5**	**51,5**	**39,8**	**36,2**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,6	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**83,4**	**67,7**	**96,4**	**51,3**	**39,6**	**36,0**
Finanzergebnis	-1,2	2,5	3,0	1,9	-4,2	-4,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**82,2**	**70,2**	**99,4**	**53,2**	**35,4**	**31,7**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	3,3	-4,3	0,0	0,0	0,0
EBT	**82,2**	**73,5**	**95,1**	**53,2**	**35,4**	**31,7**
EE-Steuern	0,6	1,8	-4,7	1,3	0,9	0,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**81,6**	**71,8**	**99,8**	**51,8**	**34,5**	**30,9**
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**81,6**	**71,8**	**99,8**	**51,8**	**34,5**	**30,9**
Anteile Dritter	26,6	29,3	26,3	18,9	9,2	8,3
Jahresüberschuss	**55,0**	**42,5**	**73,5**	**33,0**	**25,3**	**22,7**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Ernst Russ AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Materialaufwand	44,8%	49,0%	45,5%	49,5%	51,7%	54,1%
Rohertrag	**55,2%**	**51,0%**	**54,5%**	**50,5%**	**48,3%**	**45,9%**
Personalaufwendungen	4,4%	4,9%	4,8%	6,1%	6,1%	6,3%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	5,7%	5,3%	17,6%	8,2%	7,3%	7,4%
Sonstige betriebliche Erträge	11,8%	16,1%	45,3%	16,5%	8,9%	8,9%
EBITDA	**56,9%**	**55,1%**	**79,8%**	**52,7%**	**43,7%**	**41,1%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	15,4%	15,6%	18,8%	19,0%	19,3%	19,1%
EBITA	**41,5%**	**39,4%**	**61,1%**	**33,7%**	**24,4%**	**22,0%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	**41,1%**	**39,2%**	**61,0%**	**33,6%**	**24,3%**	**21,9%**
Finanzergebnis	-0,6%	1,5%	1,9%	1,2%	-2,6%	-2,6%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**40,6%**	**40,7%**	**62,9%**	**34,8%**	**21,7%**	**19,3%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	1,9%	-2,7%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	**40,6%**	**42,6%**	**60,2%**	**34,8%**	**21,7%**	**19,3%**
EE-Steuern	0,3%	1,0%	-3,0%	0,9%	0,5%	0,5%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**40,3%**	**41,5%**	**63,2%**	**33,9%**	**21,2%**	**18,8%**
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**40,3%**	**41,5%**	**63,2%**	**33,9%**	**21,2%**	**18,8%**
Anteile Dritter	13,1%	17,0%	16,7%	12,4%	5,7%	5,0%
Jahresüberschuss	**27,1%**	**24,6%**	**46,5%**	**21,6%**	**15,5%**	**13,8%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Ernst Russ AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,5	0,8	0,3	0,3	0,3	0,3
Sachanlagen	252,0	227,1	241,4	380,6	354,3	356,0
Finanzanlagen	3,2	3,0	5,4	5,4	5,4	5,4
Anlagevermögen	**256,7**	**230,8**	**247,1**	**386,3**	**360,0**	**361,7**
Vorräte	2,5	2,7	1,5	2,5	2,7	2,7
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,7	2,1	1,9	1,8	1,9	2,0
Liquide Mittel	67,3	110,7	114,3	102,1	154,4	175,2
Sonstige Vermögensgegenstände	11,2	8,7	5,2	5,2	5,2	5,2
Umlaufvermögen	**83,6**	**124,2**	**123,0**	**111,6**	**164,3**	**185,1**
Bilanzsumme	**340,3**	**355,0**	**370,1**	**498,0**	**524,3**	**546,8**
PASSIVA						
Eigenkapital	**170,7**	**180,8**	**248,3**	**272,8**	**289,8**	**303,9**
Anteile Dritter	**89,4**	**85,5**	**44,5**	**63,4**	**72,6**	**80,9**
Rückstellungen	7,5	16,2	13,2	13,2	13,2	13,2
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,3	2,1	1,9	87,3	87,3	87,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,4	2,8	3,5	2,5	2,7	2,7
Sonstige Verbindlichkeiten	67,0	67,6	58,8	58,8	58,8	58,8
Verbindlichkeiten	**80,2**	**88,6**	**77,3**	**161,7**	**161,9**	**161,9**
Bilanzsumme	**340,3**	**355,0**	**370,1**	**498,0**	**524,3**	**546,8**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Ernst Russ AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,5%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sachanlagen	74,0%	64,0%	65,2%	76,4%	67,6%	65,1%
Finanzanlagen	0,9%	0,8%	1,5%	1,1%	1,0%	1,0%
Anlagevermögen	**75,4%**	**65,0%**	**66,8%**	**77,6%**	**68,7%**	**66,1%**
Vorräte	0,7%	0,8%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,8%	0,6%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%
Liquide Mittel	19,8%	31,2%	30,9%	20,5%	29,5%	32,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	3,3%	2,4%	1,4%	1,1%	1,0%	1,0%
Umlaufvermögen	**24,6%**	**35,0%**	**33,2%**	**22,4%**	**31,3%**	**33,9%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**50,2%**	**50,9%**	**67,1%**	**54,8%**	**55,3%**	**55,6%**
Anteile Dritter	**26,3%**	**24,1%**	**12,0%**	**12,7%**	**13,9%**	**14,8%**
Rückstellungen	2,2%	4,6%	3,6%	2,6%	2,5%	2,4%
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,7%	0,6%	0,5%	17,5%	16,7%	16,0%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,0%	0,8%	0,9%	0,5%	0,5%	0,5%
Sonstige Verbindlichkeiten	19,7%	19,0%	15,9%	11,8%	11,2%	10,7%
Verbindlichkeiten	**23,6%**	**25,0%**	**20,9%**	**32,5%**	**30,9%**	**29,6%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Ernst Russ AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	81,6	71,8	99,8	51,8	34,5	30,9
Abschreibung Anlagevermögen	31,2	27,0	29,7	29,0	31,3	31,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,8	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-23,1	-0,3	-48,4	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	**90,4**	**98,7**	**81,1**	**81,0**	**66,0**	**62,5**
Veränderung Working Capital	-0,2	-0,3	2,1	-1,9	-0,1	-0,1
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**90,2**	**98,5**	**83,2**	**79,1**	**65,9**	**62,4**
CAPEX	-5,0	-3,5	-1,7	-168,4	-5,2	-33,2
Sonstiges	-66,8	10,1	25,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-71,8**	**6,5**	**23,8**	**-168,4**	**-5,2**	**-33,2**
Dividendenzahlung	-1,9	-32,5	-6,7	-8,4	-8,4	-8,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,0	-0,2	-0,2	85,5	0,0	0,0
Sonstiges	-4,4	-33,5	-89,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**-7,3**	**-66,2**	**-96,0**	**77,0**	**-8,4**	**-8,4**
Effekte aus Wechselkursänderungen	-1,5	4,6	-11,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**11,1**	**38,8**	**11,1**	**-12,2**	**52,3**	**20,7**
Endbestand liquide Mittel	**67,3**	**110,7**	**110,6**	**102,1**	**154,4**	**175,2**

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Ernst Russ AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	55,2%	51,0%	54,5%	50,5%	48,3%	45,9%
EBITDA-Marge (%)	56,9%	55,1%	79,8%	52,7%	43,7%	41,1%
EBIT-Marge (%)	41,1%	39,2%	61,0%	33,6%	24,3%	21,9%
EBT-Marge (%)	40,6%	42,6%	60,2%	34,8%	21,7%	19,3%
Netto-Umsatzrendite (%)	40,3%	41,5%	63,2%	33,9%	21,2%	18,8%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	47,6%	38,1%	56,7%	20,4%	12,8%	12,1%
ROE (%)	26,5%	16,3%	27,6%	11,3%	7,5%	6,3%
ROA (%)	16,2%	12,0%	19,9%	6,6%	4,8%	4,1%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-63,9	-107,6	-111,5	-13,8	-66,1	-86,9
Net Debt / EBITDA	-0,6	-1,1	-0,9	-0,2	-0,9	-1,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	-0,4	-0,4	0,0	-0,2	-0,2
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	85,1	94,9	81,5	-89,3	60,7	29,2
Capex / Umsatz (%)	1%	0%	-2%	110%	3%	20%
Working Capital / Umsatz (%)	-2%	-1%	-1%	0%	0%	0%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,1	1,3	1,5	1,5	1,4	1,4
EV/EBITDA	2,0	2,4	1,8	2,9	3,3	3,4
EV/EBIT	2,8	3,4	2,4	4,5	5,9	6,4
EV/FCF	2,7	2,4	2,8	-	3,8	7,9
KGV	5,2	6,7	3,9	8,7	11,3	12,7
KBV	1,7	1,6	1,2	1,0	1,0	0,9
Dividendenrendite	11,8%	2,4%	2,9%	2,9%	2,9%	2,9%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

DISCLAIMER

Allgemeiner Hinweis

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Es dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse des Empfängers ausgerichtet und stellt daher keine individuelle Anlageberatung dar. Die Empfänger sollten ihre eigene Anlageentscheidung auf der Grundlage ihrer eigenen speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse und unter Berücksichtigung der über das Finanzinstrument verfügbaren Informationen, insbesondere Verkaufsprospekte oder ähnliche Informationsquellen sowie gegebenenfalls mit Unterstützung eines unabhängigen Finanzberaters treffen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen geben außerdem die persönliche Einschätzung des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden, ohne dass Montega verpflichtet wäre, dieses Dokument zu ergänzen, abzuändern oder zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren. Sofern dieses Dokument Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit enthält, hat der Empfänger zu berücksichtigen, dass vergangene Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen sind.

Die Montega AG ist Hauptgesellschafterin der Montega Markets GmbH. Die Montega Markets GmbH erbringt gegenüber Emittenten Investment-Banking- und Corporate-Finance-Dienstleistungen. In diesem Zusammenhang kann es vorkommen, dass Research-Publikationen der Montega AG im Rahmen solcher Mandate unterstützend herangezogen werden. Hieraus können potenzielle Interessenkonflikte entstehen. Bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden gemäß den gesetzlichen Vorgaben im Abschnitt ‚Offenlegung" dieser Publikation transparent gekennzeichnet.

Haftungsausschluss

Dieses Dokument und die darin getroffenen Aussagen basieren auf Informationen und Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr oder Zusicherung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen. Eine Haftung von Montega, ihren Anteilseignern, den Analysten oder den sie beauftragenden Institutionen für Schäden oder sonstige Nachteile, gleich welcher Art, die aus der Verbreitung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen, ist ausgeschlossen, auch soweit diese auf unvollständigen oder unrichtigen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen beruhen.

Insbesondere übernimmt Montega keine Haftung für Aussagen, Annahmen, Planungen oder sonstige Angaben zu den analysierten Unternehmen, deren verbundenen Unternehmen, Geschäftsstrategien, Markt-, Wettbewerbs- oder Konjunkturbedingungen sowie zu regulatorischen oder rechtlichen Rahmenbedingungen.

Einschränkung der Weitergabe und Vertrieb außerhalb Deutschlands/EU

Eine Weitergabe oder Verteilung dieses Berichts an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte an diesem Dokument verbleiben bei Montega. Alle gültigen Kapitalmarktregelungen, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechtigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Eingeschränkte Rechtsgebiete: Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Montega AG (Schauenburgerstraße 10, 20095 Hamburg) wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bonn hinsichtlich der Einhaltung der Vorschriften der §§ 34b, 34c Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie der Finanzanalyseordnung beaufsichtigt.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Kontakt Montega:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Erklärung gemäß § 85 WpHG und MAR sowie MiFID II einschließlich deren Delegierter Verordnungen (EU) Nr. 2016/958 und (EU) Nr. 2017/565

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Bewertungsgrundlagen und -Methoden der im Dokument enthaltenen Werturteile

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse.

Der faire Wert bzw. das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mittels folgender Methoden ermittelt:

Discounted-Cashflow (DCF)-Modell: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet.

Eine Sensitivitätsanalyse wesentlicher zugrunde liegender Bewertungsparameter (WACC, Wachstumsrate, EBIT-Marge) ist in den jeweiligen DCF-Modellen abgebildet und veranschaulicht die Bandbreite möglicher Unternehmenswerte pro Aktie bei Variation der Annahmen.

PeerGroup-Vergleiche: Ein relativer Bewertungsansatz, der zur Herleitung des Unternehmenswertes verwendet wird. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen. Vergleiche können auf Umsatz-, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen Messgrößen basieren.

Historische Multiple-Bewertung (gegebenenfalls): Eine Bewertungsmethode, bei der der Unternehmenswert anhand historischer Bewertungsmultiplikatoren (z.B. EV/EBITDA, KGV) des Unternehmens in Relation zu aktuellen oder prognostizierten Finanzkennzahlen ermittelt wird.

Sum-of-the-parts-Modell (gegebenenfalls): Eine Bewertung, die den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ableitet. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird gegebenenfalls 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. Wesentliche Einflussfaktoren können insbesondere Abweichungen der tatsächlichen Geschäftsentwicklung von den im Bewertungsmodell unterstellten Erwartungen, Veränderungen der Kapitalmarktbewertung (z.B. Bewertungsmultiplikatoren oder Diskontierungssätze), Anpassungen von Risikoaufschlägen, veränderte Finanzierungsbedingungen, regulatorische Eingriffe mit unmittelbaren Auswirkungen auf Geschäftsmodell, Margen oder Kapitalstruktur, Kapitalmaßnahmen sowie eine geringere Marktliquidität der Aktie sein.

Zukunftsgerichtete Aussagen, Prognosen, Schätzungen, Kursziele und Szenarien beruhen auf Annahmen und Erwartungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Unerwartete wirtschaftliche, regulatorische oder unternehmensspezifische Entwicklungen können dazu führen, dass tatsächliche Ergebnisse wesentlich von den hier dargestellten Einschätzungen abweichen. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten bestehen zusätzliche Risiken, insbesondere aus Wechselkursänderungen sowie politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen.

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.

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Bedeutung des Anlageurteils

Der Anlagehorizont für die nachfolgenden Anlageurteile beträgt in der Regel zwölf Monate, sofern textlich nicht explizit ein anderer Zeithorizont genannt wird.

Anlageempfehlung	Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments (innerhalb von 12 Monaten)
Kaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments steigt.
Halten	Der Preis des analysierten Finanzinstruments bleibt weitestgehend stabil.
Verkaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments fällt.
Empfehlung ausgesetzt	Die Informationslage lässt eine fundierte Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

Informationsquellen und Aktualisierung

Die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, aus Unternehmensangaben sowie aus Gesprächen mit Unternehmensvertretern, die Montega zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig hielt. Eine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der verwendeten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden. Eine unabhängige Überprüfung sämtlicher Daten hat nicht stattgefunden.

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Montega übernimmt keine Verpflichtung, diese Publikation zu aktualisieren, zu korrigieren oder an veränderte Marktbedingungen anzupassen.

Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des letzten Börsentages vor Veröffentlichung dieser Analyse.

Statistische Verteilung und Historie der Anlageempfehlungen

Eine tabellarische Übersicht der individuellen Anlageempfehlungen der letzten zwölf Monate – einschließlich Veröffentlichungsdatum, verantwortlichem Analysten, jeweiligem Kursziel, maßgeblichem Marktpreis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung sowie der entsprechenden Empfehlung – ist für den jeweiligen Emittenten über folgende **Übersichtsseite** zugänglich. In der jeweiligen Einzelansicht ist zudem die statistische Verteilung aller Anlageempfehlungen der Coverage der Montega AG einsehbar.

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Die Vergütung der im Rahmen eines Arbeits- oder sonstigen Vertragsverhältnisses für Montega tätigen Personen, die an der Erstellung von Anlageempfehlungen beteiligt sind, ist nicht unmittelbar an Geschäfte in Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU oder an sonstige Transaktionen gebunden, die von der Montega AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen durchgeführt werden.

Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt.

(1) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.

(2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.

(3) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.

(4) Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.

(5) Die Montega AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.

(6) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.

(7) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.

(8) Ein mit der Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.

(9) Die Montega AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).

(10) Die Montega AG hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.

(11) Die Montega AG hat einem potentiellen Investor den Emittenten als Investmentmöglichkeit vorgestellt und erhält von dem potentiellen Investor eine Vergütung, sofern dieser in den Emittenten investiert.

(12) Der Emittent hat die Montega AG mit der Erbringung von weiteren Dienstleistungen beauftragt, für welche die Montega AG eine Vergütung vom Emittenten erhält.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 22.05.2026)
Ernst Russ AG	1, 5, 8, 9

Diese Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zugänglich gemacht und danach geändert. Die Vorabübermittlung erfolgt erst nach Abschluss der inhaltlichen Analyse und dient der Identifikation möglicher faktischer Fehler. Zulässig sind hierbei Hinweise zu objektiv überprüfbaren Angaben, insbesondere zu veröffentlichten Finanzkennzahlen, Datumsangaben, Produktbezeichnungen, Segmentzuordnungen oder gesellschaftsrechtlichen Strukturen. Dem Emittenten werden Anlageempfehlung und Kursziel vor Veröffentlichung nicht offengelegt. Hinweise des Emittenten zu Bewertungsmodellen, Annahmen, Prognosen, Peer-Group-Auswahl, Investment Case oder Risikoeinschätzung werden zur Kenntnis genommen. Die Entscheidung über etwaige Anpassungen liegt aber ausschließlich beim verantwortlichen Analysten. Ein Vetorecht des Emittenten besteht nicht.

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	11.06.2025	7,22	10,00	+39%
Kaufen	09.09.2025	6,88	10,00	+45%
Kaufen	22.10.2025	6,68	10,00	+50%
Kaufen	30.10.2025	7,00	10,00	+43%
Kaufen	14.11.2025	6,98	10,00	+43%
Kaufen	10.03.2026	7,32	12,00	+64%
Kaufen	31.03.2026	7,08	12,00	+69%
Kaufen	17.04.2026	7,52	12,50	+66%
Kaufen	30.04.2026	8,14	12,50	+54%
Kaufen	22.05.2026	8,50	12,50	+47%