montega

Empfehlung	**Kaufen**
Kursziel	**6,50 EUR**
Kurspotenzial	**115%**

Aktiendaten

Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	3,02
Aktienzahl (in Mio.)	9,7
Marktkap. (in Mio. EUR)	29,3
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	4,6
Enterprise Value (in Mio. EUR)	31,2
Ticker	CY1K

Guidance 2026

Umsatz (in Mio. EUR)	38,0 - 45,0
EBITDA (in Mio. EUR)	1,8 - 4,4

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur

Streubesitz	22,2%
Elber GmbH	57,9%
Baader Beteiligungs GmbH	16,5%
Management	3,4%

Termine

H1 Bericht	September/Oktober 2026
-	
-	

Prognoseanpassung

	2026e	2027e	2028e
Umsatz (alt)	**40,7**	**47,3**	**52,0**
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	**1,2**	**2,0**	**3,6**
Δ	-	-	-
EPS (alt)	**0,07**	**0,13**	**0,26**
Δ	-	-	-

Analyst

Kai Kindermann
+49 40 41111 3781
k.kindermann@montega.de

Bastian Brach
+49 40 41111 37 66
b.brach@montega.de

Publikation

Comment 14. September 2026

Preview H1: Weiteres Ergebniswachstum erwartet

SBF wird demnächst den Bericht zum ersten Halbjahr 2026 vorlegen. Wir erwarten einen Umsatzrückgang gegenüber dem stark ausgelasteten Vorjahreszeitraum, zugleich aber eine deutliche Ergebnisverbesserung infolge der umgesetzten Kostensenkungen.

SBF KPIs (in Mio. EUR)	H1/26 (MONe)	H1/25	yoy
Umsatz	19,7	21,9	-10,1%
EBITDA	0,9	0,4	+96,9%
EBITDA-Marge	4,4%	2,0%	+2,4PP

Quelle: Unternehmen, Montega

Schienenfahrzeuge sequenziell besser bei anspruchsvollem Vorjahresvergleich: Das erste Halbjahr 2025 war im Segment Schienenfahrzeuge von einer hohen Auslastung geprägt, weshalb wir für H1/26 eine Abschwächung erwarten. Gegenüber dem zweiten Halbjahr 2025, in dem das Segment lediglich 7,9 Mio. EUR erlöste, dürfte sich die Entwicklung u.E. jedoch sequenziell verbessern. Da SBF just-in-sequence erst kurz vor Fertigstellung der Züge auf Abruf liefert, spiegeln die Schwankungen weiterhin die Produktionsfortschritte der Fahrzeughersteller wider, während die strukturelle Nachfrage weiterhin hoch sein dürfte. Auf Konzernebene erwarten wir in Summe Erlöse i.H.v. 19,7 Mio. EUR (-10,1% yoy).

Lunux erweitert das Angebot über Partnerschaft mit CONLED: Gemeinsam mit CONLED wird industriellen Kunden künftig Beleuchtung als Contracting-Modell angeboten. Damit können Kunden ohne Anfangsinvestition von geringerem Strombedarf und höherer Beleuchtungsqualität profitieren. Die Finanzierung und Wartung wird dabei von CONLED übernommen, während SBF den Verkauf weiterhin direkt verumsatzt. Im kommunalen Bereich sehen wir unverändert Chancen aus dem Sondervermögen für Infrastruktur und Klima, erwarten die Mittelverwendung auf kommunaler Ebene aber vor allem in den Folgejahren. Die bereits angelaufenen Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur dürften sich positiv auf Projekte im Bereich Bahnhöfe und Bahnsteige auswirken, wobei dieser Bereich einen vergleichsweise geringen Umsatzanteil ausmacht.

Ergebnisverbesserung trotz Umsatzrückgangs: Für das erste Halbjahr 2026 erwarten wir ein EBITDA von 0,9 Mio. EUR (Vj.: 0,4 Mio. EUR), was einer EBITDA-Marge von 4,4% (Vj.: 2,0%) entspricht. Dies dürfte trotz des schwankenden Umsatzniveaus durch die erfolgten Kostensenkungen und den Wegfall einmaliger Belastungen ermöglicht werden. Hierzu zählten im Vorjahr Aufwendungen im Zusammenhang mit der Produktionsverlagerung nach Budweis sowie eine Wertberichtigung auf eine Forderung i.H.v. 0,4 Mio. EUR.

Fazit: Wir erwarten ein Halbjahr, das einen weiteren Beleg für die Wirksamkeit der bereits umgesetzten Kostensenkungsmaßnahmen liefern dürfte. Gleichzeitig dürfte die Umsatzentwicklung das vorhandene Potential noch nicht widerspiegeln. Wir bestätigen die Kaufempfehlung und das Kursziel i.H.v. 6,50 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	47,2	40,7	40,7	47,3	52,0
Veränderung yoy	39,0%	-13,8%	-0,1%	16,4%	9,9%
EBITDA	0,6	1,0	2,4	3,3	5,0
EBIT	-0,9	-0,3	1,2	2,0	3,6
Jahresüberschuss	-2,0	-1,2	0,7	1,3	2,5
Rohertragsmarge	48,5%	55,6%	55,5%	55,0%	55,0%
EBITDA-Marge	1,2%	2,6%	5,9%	7,0%	9,5%
EBIT-Marge	-2,0%	-0,8%	3,0%	4,2%	7,0%
Net Debt	2,4	1,8	-0,9	1,4	1,2
Net Debt/EBITDA	4,3	1,8	-0,4	0,4	0,2
ROCE	-3,0%	-1,0%	3,8%	6,2%	10,4%
EPS	-0,21	-0,12	0,07	0,13	0,26
FCF je Aktie	-0,34	0,07	0,28	-0,24	0,03
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,7	0,8	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	55,6	30,0	12,9	9,4	6,3
EV/EBIT	n.m.	n.m.	25,9	15,6	8,6
KGV	n.m.	n.m.	43,1	23,2	11,6
KBV	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 3,02 EUR

UNTERNEHMENSHINTERGRUND

Die SBF AG ist eine Holdinggesellschaft, deren Beteiligungen im Mobilitätssektor und der Beleuchtungsindustrie aktiv sind. Das operative Kerngeschäft ist in drei Geschäftsfelder aufgeteilt: Die SBF Spezialleuchten GmbH (Segment ‚Schienenfahrzeuge“) agiert als Anbieter von Decken- und Beleuchtungssystemen. Das Unternehmen hat sich dabei auf LED-Systeme für den Außen- und Innenbereich von Zügen jeglicher Bauart im Nah- und Fernverkehr spezialisiert und ist dank jahrelanger Branchenerfahrung als europäischer Marktführer in dieser Nische fest etabliert. Die im Jahr 2020 übernommene LUNUX (Segment "Öffentliche und Industrielle Beleuchtung") agiert ebenfalls im Geschäftsfeld Beleuchtung, konzentriert sich jedoch auf die industrielle Innen- und Außenbeleuchtung. Das Segment ‚Sensortechnik und Elektromechanik“ wurde nach der im Jahr 2023 getätigten Akquisition der AMS Software & Elektronik GmbH gebildet und umfasst die Bestückung und Bearbeitung von Leiterplatten.

In den Jahren 2016 bis 2018 durchlief der Konzern eine umfassende Restrukturierung und strategische Neuausrichtung. Die Transformation von einem reinen Leuchtenhersteller zu einem Systemanbieter für Deckenkonstruktionen mit einer konsequenten Optimierung der Produktionsprozesse und Kostenstrukturen brachte das Unternehmen zurück auf den Wachstumspfad. Die damit wiedererlangte gute Positionierung innerhalb der Wertschöpfungskette der Schienenfahrzeughersteller ist nicht zuletzt auf die hohe Innovationsfähigkeit und Technologiekompetenz des Unternehmens zurückzuführen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 konnte die Gesellschaft mit durchschnittlich 312 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von 40,7 Mio. Euro sowie ein EBITDA von 1,0 Mio. Euro erzielen.

- **1892** Gründung der Sächsischen Bronzewarenfabrik K.A. Seyffert als formeller Ursprung der heutigen Gesellschaft
- **1968** Beginn der Produktion von Beleuchtungskomponenten für Schienenfahrzeuge
- **1990** Reprivatisierung und Gründung der SBF Spezialleuchten Wurzen GmbH
- **2007** Weltweit erste Produktion LED-basierter Beleuchtung für Schienenfahrzeuge
- **2008** Weltweit erste Produktion von Deckenelementen mit LED-Beleuchtung
- **2010** Weltweit erste Produktion von LED-Beleuchtung für Hochgeschwindigkeitszüge
  Listing an der Bayerischen Börse München im Segment "m:access“
- **2013** Erweiterung der Produktions- und Lagerfläche durch Inbetriebnahme des zweiten Werks
- **2015** Kapitalerhöhung zur weiteren Wachstumsfinanzierung mit einem Bruttoemissionserlös von 1,4 Mio. Euro
- **2016** Kapitalherabsetzung im Verhältnis 10:1 und anschließende -erhöhung mit einem Bruttoemissionserlös von 5,6 Mio. Euro im Zuge der eingeleiteten Restrukturierungsmaßnahmen
- **2016** Umfirmierung der Corona Equity Partner AG in SBF AG und Beginn der strategischen Neuausrichtung
- **2019** Signifikante Ausweitung der Produktionsanlagen zur Wachstumsbeschleunigung
- **2020** Übernahme des Geschäftsbetriebs der LUNUX GmbH durch die neu gegründete Lunux Lighting GmbH als operative Tochtergesellschaft der SBF AG
- **2021** Kapitalerhöhung zur weiteren Wachstumsfinanzierung mit einem Bruttoemissionserlös von 7,8 Mio. Euro
- **2022** Weitere Kapitalerhöhung (Bruttoemissionserlös: 8,3 Mio. Euro) zur Finanzierung von anorganischem Wachstum (u.a. Asset-Deal Nordeon Lighting Solutions GmbH)
- **2023** Übernahme des Leiterplattenspezialisten AMS Software & Elektronik GmbH

Leistungsangebot

Das Leistungsportfolio der SBF Spezialleuchten GmbH umfasst jegliche Arten von Beleuchtungskomponenten auf LED-Basis für den Innen- und Außenbereich eines Zuges und wird durch das Angebot komplexer Deckensysteme und Belüftungskomponenten ergänzt. So kann das Unternehmen neben den reinen Einzelprodukten weitere Komponenten wie Kühlmechanismen, Lautsprecher oder eine intelligente Leuchtmittelsteuerung zu einem komplexen Deckensystem vereinen. Das gesamte Leistungsspektrum reicht dabei von der Planung über die Konstruktion und Elektronikentwicklung bis hin zur finalen Fertigung. Die gefertigten Systemlösungen werden anschließend in Straßenbahnen, U-Bahnen und Regionalzügen ebenso wie in Hochgeschwindigkeitszügen wie etwa in modernen Fernverkehrszügen der Deutschen Bahn eingebaut. Dank des hohen Eigenproduktionsanteils des Unternehmens können Aufträge flexibel und nach individuellen Kundenforderungen konfiguriert und sowohl in Kleinstserie als auch in hoher Stückzahl produziert werden.

Die operative Geschäftstätigkeit gliedert sich in drei wesentliche Produktgruppen, die entweder modular oder als integriertes System verarbeitet werden können. Die hohe Wertschöpfungstiefe in Kombination mit einer ausgeprägten Kompetenz im Bereich der Entwicklung führen zu innovativen Lichtkonzepten, mit denen das Unternehmen bereits mehrmals First-Mover-Vorteile auf den adressierten Märkten nutzen konnte. Ergänzend dazu sichert die Innovationsstärke eine feste Positionierung als Tier-1-Lieferant und resultiert mitunter in fortlaufenden Entwicklungspartnerschaften mit einigen Zugherstellern.

Durch Kombinationen von Lüftungssystemen und Beleuchtungskomponenten können Deckensysteme als vorgefertigtes Modul in zahlreiche Zugwaggons sowohl in der Neufertigung als auch im Retrofit älterer Zugmodelle eingebaut werden. Die flexible Fertigung eröffnet neben einer optimalen Belüftung des Zugwaggons darüber hinaus den Einbau einer Vielzahl weiterer Komponenten wie Kameras, Lautsprecher sowie Lichtmaterialien wie Spots oder Leuchtbänder, die aufgrund der hohen Variabilität der LED-Leuchten an nahezu alle Konturen und Verläufe angepasst werden können.

Insgesamt kann SBF durch das vorhandene Produktportfolio somit ein breites Leistungsspektrum für internationale Zughersteller sowohl im Rahmen einer Neubestellung als auch im Zuge eines Retrofits anbieten. Insbesondere die modulare Fertigung der einzelnen Komponenten ermöglicht eine individuelle Herstellung und Erweiterung der Basiskomponenten nach spezifischen Kundenwünschen und finalem Einsatzzweck. Da sich die hergestellten Produkte alle im sichtbaren Bereich der Fahrgäste befinden, stellen sie trotz des vergleichsweise geringen Produktanteils von 1% bis 3% am gesamten Zug einen elementaren Faktor für die wahrgenommene Qualität der Züge und Zugfahrten dar.

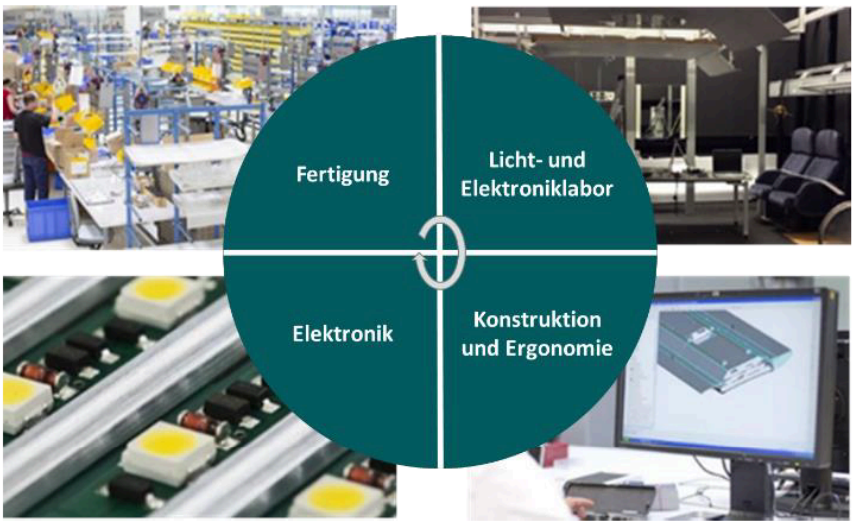
Im Jahr 2020 wurde das Know-how des Konzerns im Beleuchtungsbereich durch die Übernahme des Geschäftsbetriebs der LUNUX GmbH (nun: Lunux Lighting GmbH) um eine branchenübergreifende Ebene erweitert. Als Spezialist für Innen- und Außenbeleuchtungen mit Fokus auf LED-Technologien bietet das Unternehmen eine breite Produktpalette für zahlreiche Sektoren. Relevante Kunden kommen etwa aus den Bereichen Industrie, Logistik, Architektur, Einzelhandel und Energieversorgung (u.a. Tankstellen). Auch Betreiber von Parkhäusern und Kommunen (Straßen- / Stadtbeleuchtung) zählen zu den Auftraggebern ebenso wie die Deutsche Bahn, für die u.a. Lösungen für Bahnsteige und -übergänge, Gleisfelder und unterirdische Verkehrsanlagen geliefert werden. Durch die im Februar 2022 im Zuge eines Asset Deals abgeschlossene Übernahme von Vermögensgegenständen der Nordeon Lighting Solutions GmbH wurde das Produktangebot im industriellen Beleuchtungssegment weiter ausgebaut.

Die AMS Software & Elektronik GmbH bildet das Segment "Sensorik, Elektronik und Elektromechanik" der Gruppe und entwickelt sowie fertigt kundenspezifische elektronische Baugruppen und Geräte für Smart Metering, Leistungselektronik und Industrieanwendungen. Das Leistungsspektrum reicht dabei von der Hard- und Softwareentwicklung für komplexe Systeme oder einzelne Teilbereiche (u.a. Leiterplatten-Layout, eingebettete Systeme) über die Elektronikproduktion (SMD- und Handbestückung, THT) und die Konstruktion sowie Fertigung mechanischer Komponenten bis hin zur Montage kompletter Baugruppen.

Wertschöpfungskompetenz

SBF kann sich insbesondere durch die branchenweit bekannte Qualitäts- und Technologieführerschaft für Decken- und Beleuchtungssysteme in Kombination mit einer ausgeprägten Innovationskraft eine feste Positionierung innerhalb der Wertschöpfungskette sichern und eine jahrzehntelange Auftragshistorie mit führenden Schienenfahrzeugherstellern in Europa aufweisen. Durch die enge Zusammenarbeit mit dem Kunden im Rahmen des Entwicklungsprozesses wird SBF in den gesamten Wertschöpfungsprozess eingebunden und leistet einen hohen Eigenanteil innerhalb der Produktion, der sich in vier wesentliche Stufen gliedern lässt:

Wertschöpfungskompetenz der SBF Spezialleuchten GmbH



Quelle: Unternehmen, Montega



Stufe 1: Licht- und Elektroniklabor

Nach Auftragsvergabe an SBF wird zunächst im Licht- und Elektroniklabor mithilfe von computergesteuerten Simulationsverfahren getestet, welches Lichtszenario am besten zur Geometrie und zur Sitzlandschaft des jeweiligen Zugmodells passt. Während ein Einbau von LED-Leuchtbändern vor allem in Nahverkehrszügen wie U-Bahnen oder S-Bahnen erfolgt, wird bei Fernverkehrszügen auf höhere Individualität und Komfort der Beleuchtung geachtet, sodass kundenseitig oftmals ein Einsatz von intelligenten LED-Spots bevorzugt wird.

Anhand der Auswertung verschiedener Szenarioanalysen wird ein effektives und energieeffizientes Beleuchtungskonzept ausgewählt, das beispielsweise auch die Reflektion mit anderen Oberflächen des Wageninnenraums berücksichtigt. Die umfassende virtuelle Lichtplanung auf Basis lichtphysiologischer Untersuchungsmethoden dient als Grundlage für die Design- und Entwicklungsingenieure im Rahmen der Konstruktion.

Stufe 2: Konstruktion und Ergonomie

Auf Basis der Ergebnisse des Lichtlabors werden in der Konstruktionsphase mittels prozessübergreifender Konstruktions- und Datenmanagement-Softwarelösung einzelne Leuchtsysteme entwickelt. In dieser virtuellen Umgebung (3D-System/CAD) entstehen einzelne Leuchtkomponenten sowie Komplettlösungen, die unter ergonomischen Aspekten verbessert und detailliert vorgeplant werden. Während auf der ersten Stufe lediglich das optimale Leuchtmittel identifiziert wurde, wird dieses im zweiten Schritt virtuell in die restliche Raumumgebung und das Deckensystem eingegliedert. Weiterhin werden hier auch bereits die zusätzlichen Einzelkomponenten wie Kühlungselemente oder Lautsprecher in der Gesamtkonstruktion berücksichtigt, die später Teil der Gesamtlösung im Innenraum werden sollen. Die hier entstehenden virtuellen Systemkomplexe bieten detailgenaue Vorgaben, die anschließend in einem konkreten Produktentwurf umgesetzt werden.

Stufe 3: Elektronik

Bei diesem Schritt der Wertschöpfung, bei dem die Produktentwürfe als Funktionsmodelle in Muster umgesetzt werden, wird die Differenzierung von SBF gegenüber dem Wettbewerb auch auf praktischer Ebene deutlich. Unter Berücksichtigung individueller Kundenwünsche entwickelt das Unternehmen hochwertige Prototypen als Vorstufe für die Serienfertigung, die aufgrund ihrer technischen Eigenschaften Alleinstellungsmerkmale aufweisen. Die Entwicklungsingenieursquote von rund 30% sichert SBF einen Know-how- und Technologievorsprung. Zusätzlich bieten Partnerschaften mit den Forschungsinstituten der TU Dresden und der Fraunhofer Gesellschaft eine hochwertige Weiterbildung der Mitarbeiter. Zu den Entwicklungen von SBF gehört etwa die weltweit erste variable, an den Tagesrhythmus angepasste Leuchtensteuerung, mit der eine optimale Beleuchtung des Innenraums während der gesamten Fahrt- bzw. Tageszeit ermöglicht wird.

Stufe 4: Fertigung

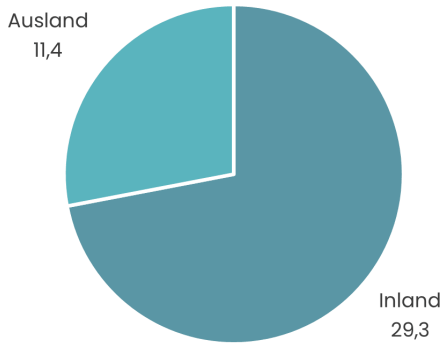
In der modernen Fabrik werden die Leiterplatten, Schaltungstopografien sowie die restlichen Elemente zu einem finalen Beleuchtungssystem oder einer Deckenkonstruktion vereint. Ein effizientes Kanban-System im Rahmen der Produktionsprozesssteuerung und ein intensives Qualitätsmanagement sichern eine konstant hohe Fertigungsqualität unabhängig davon, ob Kleinstmengen oder Großserien produziert werden. Die hohe Fertigungstiefe von SBF ermöglicht eine ausgeprägte Individualisierung der Komponenten.

Nachdem SBF in der jüngeren Vergangenheit umfangreiche Investitionen in neue Maschinen und Produktionsanlagen getätigt hat, soll in den nächsten Jahren die Wertschöpfungstiefe zur Gewinnung zusätzlicher Marktanteile weiter ausgebaut werden. Erste Schritte zur Erweiterung der Wertschöpfung und zur Erschließung neuer Produktgruppen wurden bereits zu Beginn des Geschäftsjahres 2019 vollzogen. So wurden im Rahmen einer Investitionsoffensive rund 2 Mio. Euro in neue Produktionsanlagen investiert. Eine Kapazitätserweiterung der Laseranlage zum Schneiden von Blechen und Rohren sowie zum Laserschweißen ermöglicht beispielsweise die Herstellung von Haltestangen, die das Angebotsportfolio von SBF im Bereich Interieur sinnvoll ergänzen. Die präzise, flexible und kundenspezifische Fertigung stärkt insgesamt die bereits bestehende Positionierung als bevorzugter Tier-1-Zulieferer innerhalb der Wertschöpfungskette für verschiedene Produkte im Innenausbau von Schienenfahrzeugen.

Wesentliche Absatzregionen

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 erwirtschaftete SBF 72,1% des Umsatzes in Deutschland. Die restlichen 27,9% wurden in anderen europäischen Ländern mit einem regionalen Schwerpunkt in der Schweiz, Österreich und Polen generiert.

Umsätze nach Regionen
(in Mio. EUR)



Quelle: Unternehmen, Montega

Die Attraktivität des europäischen Marktes begründet sich durch den offenen Marktzugang und die hohe Dichte an Verkehrsbetrieben sowie führenden Schienenfahrzeugherstellern, sodass auch künftig eine stetig steigende Nachfrage in dieser Region erwartet werden kann. Gestützt wird die positive Marktentwicklung durch die regionale Produktionsdichte der Zughersteller, von der SBF dank seines Hauptsitzes in Deutschland wesentlich profitiert. In den Bundesländern Brandenburg und Sachsen befinden sich beispielsweise in einem Umkreis von etwa 250 Kilometern um SBF Produktionsstätten der vier führenden europäischen Zughersteller.

Management

Das operative Geschäft wird derzeit von dem Vorstand **Robert Stöcklinger** geleitet.

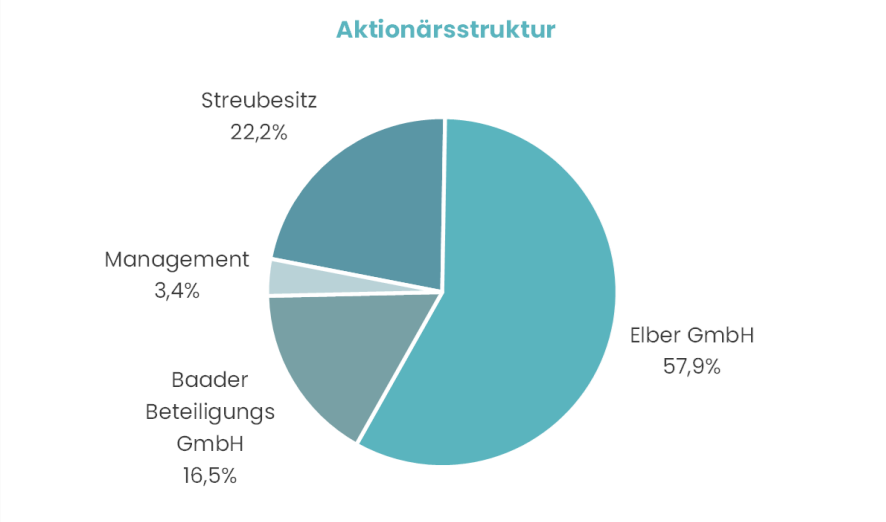


Robert Stöcklinger leitet seit Dezember 2015 als mitverantwortlicher Geschäftsführer der SBF Spezialleuchten GmbH den technisch-operativen Teil des Unternehmens. Seit Beginn 2018 gehört er darüber hinaus dem Vorstand der SBF AG an. Der gebürtige Österreicher bekleidete nach seinem Studium im Wirtschaftsingenieurswesen leitende Positionen bei verschiedenen Unternehmen aus der Maschinenbau- und Automobilindustrie, wodurch er eine langjährige und branchenübergreifende Expertise im operativen Führungswesen aufweist. Im Jahr 2010 wurde ihm von der internationalen Beratungs- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young der in mehr als 60 Ländern vergebene Titel "Entrepreneur des Jahres" verliehen. Herr Stöcklinger ist seit 2025 der Alleinvorstand der SBF.

Listing und Aktionärsstruktur

Die Aktien der SBF AG werden seit Juni 2010 an der Bayerischen Börse in München im Segment "m:access" gehandelt. Das Grundkapital der Gesellschaft beträgt seit der jüngsten Kapitalerhöhung im Mai 2022 9,7 Mio. Euro und ist dabei in ebenso viele Stückaktien mit einem Nennwert von je 1,00 Euro eingeteilt.

Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von der Beteiligung der Industrieholding Elber GmbH geprägt, die als langjähriger Ankerinvestor bereits im Jahr 2013 die Schwelle von 25,0% der Stimmrechte überschritten hat und derzeit rund 57,9% des Aktienbestandes hält. Weitere signifikante Beteiligungen entfallen auf die Baader Beteiligungs GmbH (16,5%) sowie auf das Management der Gesellschaft (3,4%). Die übrigen 22,2% befinden sich nach aktuellem Stand im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen, Montega

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	**40,7**	**47,3**	**52,0**	**56,8**	**62,0**	**66,3**	**69,6**	**71,0**
Veränderung	-0,1%	16,4%	9,9%	9,3%	9,0%	7,0%	5,0%	2,0%
EBIT	**1,2**	**2,0**	**3,6**	**4,7**	**7,1**	**8,0**	**8,7**	**9,6**
EBIT-Marge	3,0%	4,2%	7,0%	8,3%	11,5%	12,0%	12,5%	13,5%
NOPAT	**0,9**	**1,5**	**2,7**	**3,5**	**5,3**	**6,0**	**6,5**	**7,2**
Abschreibungen	**1,2**	**1,3**	**1,3**	**1,5**	**1,5**	**1,6**	**1,6**	**1,6**
in % vom Umsatz	3,0%	2,8%	2,6%	2,6%	2,5%	2,4%	2,4%	2,3%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	**2,4**	**-3,3**	**-2,0**	**-2,3**	**5,6**	**-0,8**	**-0,7**	**-0,4**
- Investitionen	**-1,6**	**-1,6**	**-1,6**	**-1,6**	**-1,7**	**-1,8**	**-1,8**	**-1,6**
Investitionsquote	3,9%	3,4%	3,1%	2,8%	2,7%	2,7%	2,6%	2,3%
Übriges	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Free Cash Flow (WACC-Modell)	**2,9**	**-2,1**	**0,4**	**1,1**	**10,8**	**5,0**	**5,6**	**6,7**
WACC	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%
Present Value	2,9	-1,9	0,4	0,8	7,4	3,2	3,2	48,5
Kumuliert	**2,9**	**1,0**	**1,4**	**2,2**	**9,6**	**12,8**	**16,0**	**64,5**

Wertermittlung (Mio. EUR)	
Total present value (Tpv)	64,5
Terminal Value	48,5
Anteil vom Tpv-Wert	75%
Verbindlichkeiten	7,0
Liquide Mittel	5,2
Eigenkapitalwert	**62,6**

Aktienzahl (Mio.)	9,71
Wert je Aktie (EUR)	**6,45**
+Upside / -Downside	**114%**
Aktienkurs (EUR)	**3,02**

Modellparameter	
Fremdkapitalquote	25,0%
Fremdkapitalzins	6,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,30
WACC	9,3%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen		
Kurzfristiges Umsatzwachstum	2026-2029	11,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	9,4%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	5,6%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	8,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	13,5%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)			**ewiges Wachstum**		
WACC	1,25%	1,75%	**2,00%**	2,25%	2,75%
9,84%	5,56	5,81	5,95	6,10	6,43
9,59%	5,77	6,04	6,19	6,36	6,72
9,34%	5,99	6,29	**6,45**	6,63	7,02
9,09%	6,23	6,55	6,73	6,92	7,35
8,84%	6,48	6,84	7,03	7,24	7,71

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)			**EBIT-Marge ab 2033e**		
WACC	13,00%	13,25%	**13,50%**	13,75%	14,00%
9,84%	5,77	5,86	5,95	6,04	6,13
9,59%	6,01	6,10	6,19	6,29	6,38
9,34%	6,26	6,36	**6,45**	6,55	6,65
9,09%	6,52	6,63	6,73	6,84	6,94
8,84%	6,81	6,92	7,03	7,14	7,25

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) SBF AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	**34,0**	**47,2**	**40,7**	**40,7**	**47,3**	**52,0**
Bestandsveränderungen	-0,5	0,2	-0,6	0,2	0,0	0,0
Aktivierte Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	**33,5**	**47,4**	**40,1**	**40,9**	**47,3**	**52,0**
Materialaufwand	17,6	24,5	17,5	18,3	21,3	23,4
Rohertrag	**15,9**	**22,9**	**22,6**	**22,6**	**26,0**	**28,6**
Personalaufwendungen	10,8	15,4	15,5	14,6	15,3	16,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,9	8,7	7,3	6,1	7,6	7,8
Sonstige betriebliche Erträge	0,8	1,8	1,2	0,5	0,1	0,2
EBITDA	**-1,0**	**0,6**	**1,0**	**2,4**	**3,3**	**5,0**
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,3	1,4	1,4	1,1	1,2	1,2
EBITA	**-2,3**	**-0,9**	**-0,3**	**1,3**	**2,1**	**3,7**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	**-3,0**	**-0,9**	**-0,3**	**1,2**	**2,0**	**3,6**
Finanzergebnis	-0,3	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**-3,3**	**-1,4**	**-0,7**	**0,9**	**1,7**	**3,4**
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	**-3,3**	**-1,4**	**-0,7**	**0,9**	**1,7**	**3,4**
EE-Steuern	0,1	0,6	0,5	0,2	0,4	0,8
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**-3,4**	**-2,0**	**-1,2**	**0,7**	**1,3**	**2,5**
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**-3,4**	**-2,0**	**-1,2**	**0,7**	**1,3**	**2,5**
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss	**-3,4**	**-2,0**	**-1,2**	**0,7**	**1,3**	**2,5**

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

G&V (in % vom Umsatz) SBF AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
Bestandsveränderungen	-1,4%	0,5%	-1,4%	0,5%	0,0%	0,0%
Aktivierte Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	**98,6%**	**100,5%**	**98,6%**	**100,5%**	**100,0%**	**100,0%**
Materialaufwand	51,8%	52,0%	43,0%	45,0%	45,0%	45,0%
Rohertrag	**46,9%**	**48,5%**	**55,6%**	**55,5%**	**55,0%**	**55,0%**
Personalaufwendungen	31,9%	32,7%	38,2%	35,9%	32,3%	30,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	20,3%	18,5%	17,8%	15,0%	16,0%	15,0%
Sonstige betriebliche Erträge	2,4%	3,8%	3,0%	1,4%	0,3%	0,3%
EBITDA	**-2,9%**	**1,2%**	**2,6%**	**5,9%**	**7,0%**	**9,5%**
Abschreibungen auf Sachanlagen	4,0%	3,0%	3,4%	2,8%	2,6%	2,4%
EBITA	**-6,9%**	**-1,8%**	**-0,8%**	**3,1%**	**4,4%**	**7,1%**
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	1,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	**-8,8%**	**-2,0%**	**-0,8%**	**3,0%**	**4,2%**	**7,0%**
Finanzergebnis	-0,9%	-1,0%	-0,9%	-0,7%	-0,6%	-0,5%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	**-9,7%**	**-3,0%**	**-1,8%**	**2,3%**	**3,7%**	**6,5%**
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	**-9,7%**	**-3,0%**	**-1,8%**	**2,3%**	**3,7%**	**6,5%**
EE-Steuern	0,2%	1,3%	1,1%	0,6%	0,9%	1,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	**-9,9%**	**-4,2%**	**-2,9%**	**1,7%**	**2,7%**	**4,9%**
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	**-9,9%**	**-4,2%**	**-2,9%**	**1,7%**	**2,7%**	**4,9%**
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	**-9,9%**	**-4,2%**	**-2,9%**	**1,7%**	**2,7%**	**4,9%**

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

Bilanz (in Mio. EUR) SBF AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Sachanlagen	11,1	11,3	10,8	11,2	11,4	11,7
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	**11,2**	**11,4**	**10,8**	**11,2**	**11,5**	**11,8**
Vorräte	17,7	23,5	21,4	20,3	23,7	26,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,8	3,3	1,5	1,3	1,6	1,7
Liquide Mittel	10,8	6,7	5,2	7,9	5,6	5,9
Sonstige Vermögensgegenstände	4,8	4,5	3,7	3,7	3,7	3,7
Umlaufvermögen	**34,2**	**38,0**	**31,7**	**33,2**	**34,6**	**37,3**
Bilanzsumme	**45,4**	**49,4**	**42,6**	**44,4**	**46,1**	**49,1**
PASSIVA						
Eigenkapital	**33,5**	**31,5**	**30,4**	**31,1**	**32,4**	**34,9**
Anteile Dritter	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Rückstellungen	1,5	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,1	9,2	7,0	7,0	7,0	7,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,2	2,8	1,6	2,8	3,2	3,6
Sonstige Verbindlichkeiten	2,1	3,9	1,4	1,4	1,4	1,4
Verbindlichkeiten	**11,9**	**17,9**	**12,2**	**13,3**	**13,7**	**14,1**
Bilanzsumme	**45,4**	**49,4**	**42,6**	**44,4**	**46,1**	**49,1**

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) SBF AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
Sachanlagen	24,4%	22,9%	25,3%	25,1%	24,8%	23,8%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	**24,7%**	**23,0%**	**25,4%**	**25,3%**	**25,0%**	**24,0%**
Vorräte	39,0%	47,5%	50,1%	45,7%	51,4%	53,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,8%	6,6%	3,5%	2,9%	3,5%	3,5%
Liquide Mittel	23,8%	13,6%	12,2%	17,8%	12,2%	12,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	10,7%	9,2%	8,7%	8,3%	8,0%	7,5%
Umlaufvermögen	**75,3%**	**76,9%**	**74,5%**	**74,8%**	**75,1%**	**75,9%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**
PASSIVA						
Eigenkapital	**73,8%**	**63,8%**	**71,4%**	**70,0%**	**70,2%**	**71,1%**
Anteile Dritter	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Rückstellungen	3,4%	4,2%	5,0%	4,8%	4,6%	4,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	13,4%	18,5%	16,5%	15,9%	15,3%	14,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,8%	5,7%	3,8%	6,3%	6,9%	7,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	4,5%	7,9%	3,3%	3,1%	3,0%	2,8%
Verbindlichkeiten	**26,2%**	**36,3%**	**28,6%**	**30,0%**	**29,8%**	**28,8%**
Bilanzsumme	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) SBF AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-3,4	-2,0	-1,2	0,7	1,3	2,5
Abschreibung Anlagevermögen	1,3	1,4	1,4	1,1	1,2	1,2
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	0,8	-0,4	-1,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	**-0,5**	**-0,9**	**-0,9**	**1,9**	**2,6**	**3,9**
Veränderung Working Capital	1,0	-1,4	2,5	2,4	-3,3	-2,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	**0,4**	**-2,3**	**1,5**	**4,3**	**-0,7**	**1,9**
CAPEX	-2,0	-1,0	-0,8	-1,6	-1,6	-1,6
Sonstiges	0,0	-1,9	0,1	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	**-2,0**	**-3,0**	**-0,7**	**-1,6**	**-1,6**	**-1,6**
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-1,4	-0,2	-1,7	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	**-0,3**	**-0,2**	**-1,7**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Effekte aus Wechselkursänderungen	-2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	**-1,8**	**-5,5**	**-0,8**	**2,7**	**-2,3**	**0,3**
Endbestand liquide Mittel	**9,6**	**5,3**	**5,9**	**7,9**	**5,6**	**5,9**

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

Kennzahlen SBF AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	46,9%	48,5%	55,6%	55,5%	55,0%	55,0%
EBITDA-Marge (%)	-2,9%	1,2%	2,6%	5,9%	7,0%	9,5%
EBIT-Marge (%)	-8,8%	-2,0%	-0,8%	3,0%	4,2%	7,0%
EBT-Marge (%)	-9,7%	-3,0%	-1,8%	2,3%	3,7%	6,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	-9,9%	-4,2%	-2,9%	1,7%	2,7%	4,9%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-10,1%	-3,0%	-1,0%	3,8%	6,2%	10,4%
ROE (%)	-9,1%	-5,9%	-3,7%	2,3%	4,2%	7,8%
ROA (%)	-7,4%	-4,0%	-2,8%	1,5%	2,8%	5,2%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-4,7	2,4	1,8	-0,9	1,4	1,2
Net Debt / EBITDA	n.m.	4,3	1,8	-0,4	0,4	0,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-1,5	-3,3	0,7	2,7	-2,3	0,3
Capex / Umsatz (%)	6%	2%	2%	4%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	50%	42%	55%	49%	43%	44%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,9	0,7	0,8	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	-	55,6	30,0	12,9	9,4	6,3
EV/EBIT	-	-	-	25,9	15,6	8,6
EV/FCF	-	-	44,3	11,5	-	117,6
KGV	-	-	-	43,1	23,2	11,6
KBV	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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 des § 85 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Art. 20 Abs. 1 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung – MAR) 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: 14.09.2026)
SBF 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)	17.12.2019	3,00	4,00	+33%
Halten	24.01.2020	5,40	5,50	+2%
Kaufen	11.02.2020	5,80	6,50	+12%
Kaufen	19.03.2020	3,80	6,50	+71%
Kaufen	25.03.2020	5,00	6,50	+30%
Halten	17.04.2020	6,30	6,50	+3%
Halten	25.05.2020	6,90	6,50	-6%
Verkaufen	29.07.2020	10,40	8,00	-23%
Kaufen	23.09.2020	9,15	13,00	+42%
Kaufen	02.02.2021	10,20	12,50	+23%
Kaufen	11.02.2021	9,70	12,50	+29%
Kaufen	01.03.2021	9,80	12,50	+28%
Kaufen	03.05.2021	9,15	13,00	+42%
Kaufen	11.06.2021	9,75	13,00	+33%
Kaufen	02.11.2021	9,95	13,00	+31%
Kaufen	11.01.2022	11,30	13,00	+15%
Kaufen	23.03.2022	9,95	13,00	+31%
Kaufen	29.04.2022	10,10	13,00	+29%
Kaufen	24.05.2022	9,50	13,00	+37%
Kaufen	18.08.2022	7,70	12,00	+56%
Kaufen	02.09.2022	6,60	12,00	+82%
Kaufen	29.03.2023	7,25	10,00	+38%
Kaufen	27.04.2023	7,00	10,00	+43%
Kaufen	13.07.2023	7,10	10,00	+41%
Kaufen	02.08.2023	6,90	10,00	+45%
Kaufen	31.08.2023	5,70	8,50	+49%
Kaufen	07.12.2023	4,38	9,50	+117%
Kaufen	16.02.2024	4,10	9,50	+132%
Kaufen	21.05.2024	2,68	5,00	+87%
Kaufen	05.08.2024	2,42	5,00	+107%
Kaufen	21.11.2024	2,68	5,00	+87%
Kaufen	22.04.2025	4,96	5,30	+7%
Halten	22.05.2025	7,65	5,30	-31%
Kaufen	22.10.2025	6,55	7,30	+11%
Kaufen	08.12.2025	5,90	7,30	+24%
Kaufen	02.02.2026	5,00	6,80	+36%
Kaufen	11.05.2026	5,40	6,50	+20%
Kaufen	14.09.2026	3,02	6,50	+115%