

Empfehlung	Kaufen
Kursziel	85,00 EUR (zuvor: 81,00 EUR)
Kurspotenzial	86%
Aktien Daten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	45,60
Aktienzahl (in Mio.)	4,6
Marketkap. (in Mio. EUR)	209,3
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	0,2
Enterprise Value (in Mio. EUR)	260,0
Ticker	HMU
Guidance 2025	
Umsatz	1,5 Mrd. EUR
EBITDA	20 Mio. EUR

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

Aktionärsstruktur	
Streubesitz	23,3%
ERAG Energie & Rohstoff	37,0%
LaVo Verwaltungsgesellschaft	34,3%
Familie Schernikau	4,4%
eigene Aktien	1,0%

Termine	
-	
-	

Prognoseanpassung			
	2025e	2026e	2027e
Umsatz (alt)	1.520,5	1.885,5	1.998,6
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	22,7	38,2	45,7
Δ	-	4,4%	8,3%
EPS (alt)	3,15	4,61	5,58
Δ	-	5,6%	9,7%

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

Publikation	
Comment	20. Februar 2026

Vertikale Integration schreitet voran

Gestern hat die HMS Bergbau die Akquisition eines 75%-Anteils eines südafrikanischen Bergbauunternehmens bekanntgegeben. Damit sichert sich das Unternehmen eine weitere Möglichkeit, die Wertschöpfungskette zu erhöhen und die Ergebniskennzahlen signifikant zu verbessern.

Akquisition in Südafrika: Mit der Übernahme von 75% an Hoshozo Resources Vryheid (HRV) in Südafrika (Kaufpreis schätzen wir im niedrigen einstelligen Mio.-EUR-Bereich) setzt die HMS Bergbau AG ihren strategischen Ausbau entlang der Wertschöpfungskette konsequent fort. Nach dem Einstieg in Botswana ist dies bereits das zweite operative Minenprojekt in Afrika innerhalb kurzer Zeit. HRV verfügt über eine Abbaulizenz für metallurgische Kohle, die zuletzt stillgelegt war. Der Förderstart im Tagebau ist ab dem kommenden Quartal mit zunächst rund 200.000 Tonnen p.a. geplant. Mittelfristig soll die Produktion durch die Aufnahme des Untertagebaus jedoch auf bis zu 650.000 Tonnen jährlich steigen. Zwar entspricht dies lediglich einem niedrigen einstelligen Prozentsatz des gesamten Handelsvolumens von HMS, jedoch ist, analog zum Botswana-Projekt, von signifikant höheren Rohermargen im Vergleich zum reinen Handelsgeschäft auszugehen. Bereits ab 2026 erwartet das Unternehmen einen positiven EBITDA-Beitrag.

Botswana-Mine vor deutlicher Produktionserweiterung: Auf den Hamburger Investorentagen hatte das Management bereits betont, dass sich die Effekte der Botswana-Mine insbesondere ab H2/26 deutlich in der Bruttomarge widerspiegeln sollen. Die geplante Förderung von zunächst rund 1,2 Mio. Tonnen p.a. (ca. 7% des gesamten Kohlehandelsvolumens) mit einer mittelfristigen Ausweitung auf 3,6 Mio. Tonnen unterstreicht die weiteren Expansionsziele. Zielmärkte sind hierbei insbesondere südafrikanische Abnehmer. In Kombination mit dem nun erworbenen Projekt in Südafrika schreitet die vertikale Integration damit sichtbar voran und verbessert das strukturelle Margenprofil des Konzerns, wie wir bereits in der Initialstudie erwartet hatten.

Prognoseanpassung reflektiert Südafrika-Akquisition: Vor dem Hintergrund der zusätzlichen Produktionskapazitäten und der erwarteten EBITDA-Beiträge heben wir unsere Margenannahmen moderat an. Für 2026 erhöhen wir die prognostizierte Bruttomarge leicht auf 3,6% (zuvor: 3,5%). Deutlicher wird der Effekt ab 2027, wo wir eine weitere Ausweitung um rund 0,2 Prozentpunkte erwarten, wenn die Produktionsleistung in Südafrika den ersten Ausbauschritt (~200k Tonnen jährlich) erreicht. Gleichzeitig gehen wir von etwas höheren Personalkosten sowie ebenfalls erhöhten Minderheitenanteilen im Vergleich zur bisherigen Modellierung aus.

Fazit: Mit der Akquisition in Südafrika beschleunigt HMS den Transformationsprozess vom reinen Rohstoffhändler hin zu einem integrierten Handels- und Produktionsunternehmen. Die zusätzlichen Fördervolumina sind zwar im Verhältnis zum Gesamtumsatz zunächst überschaubar, entfalten jedoch aufgrund ihrer deutlich höheren Margen einen überproportionalen Ergebniseffekt. In Verbindung mit dem Botswana-Projekt verbessert sich das strukturelle Margenprofil nachhaltig, während die strategische Positionierung im südlichen Afrika weiter gestärkt wird. Wir berücksichtigen dies in unseren Prognosen, erhöhen dementsprechend unser Kursziel auf 85,00 EUR (zuvor: 81,00 EUR) und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	1.296,2	1.363,7	1.520,5	1.885,5	1.998,6
Veränderung yoy	33,4%	5,2%	11,5%	24,0%	6,0%
EBITDA	15,7	20,1	23,4	40,7	50,4
EBIT	15,1	19,4	22,7	39,9	49,5
Jahresüberschuss	12,4	13,2	14,5	22,4	28,1
Rohermargen	2,8%	2,9%	2,9%	3,6%	4,0%
EBITDA-Marge	1,2%	1,5%	1,5%	2,2%	2,5%
EBIT-Marge	1,2%	1,4%	1,5%	2,1%	2,5%
Net Debt	-10,1	-2,8	-2,5	-14,0	-35,6
Net Debt/EBITDA	-0,6	-0,1	-0,1	-0,3	-0,7
ROCE	53,4%	49,2%	42,6%	67,7%	82,4%
EPS	2,69	2,87	3,15	4,87	6,12
FCF je Aktie	2,04	1,72	2,06	4,71	6,44
Dividende	0,92	1,05	1,10	1,30	1,50
Dividendenrendite	2,0%	2,3%	2,4%	2,9%	3,3%
EV/Umsatz	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
EV/EBITDA	16,6	13,0	11,1	6,4	5,2
EV/EBIT	17,2	13,4	11,5	6,5	5,3
KGV	17,0	15,9	14,5	9,4	7,5
KBV	5,5	4,3	3,6	3,0	2,4

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 45,60 EUR

Unternehmenshintergrund

Die HMS Bergbau AG ist ein international tätiges Rohstoffhandels- und Bergbauunternehmen mit Schwerpunkt auf den physischen Kohlehandel. Das Unternehmen deckt mit seinen 10 Tochtergesellschaften rund 1 % des weltweiten seewärtigen Kohlehandels ein breites Portfolio von Koks Kohle, Anthrazit und PCI-Kohle bis hin zu Flüssigbrennstoffen und alternativen Energieträgern ab. Ergänzt wird dieses Geschäft durch den Rohstoffabbau in ausgewählten, eigenen Minen. HMS bietet darüber hinaus umfassende Logistik- und Servicedienstleistungen wie Inlandslogistik und Dokumentenmanagement. In den Kernmärkten Südostasien, Indien und China, die den überwiegenden Teil des Umsatzes ausmachen, beliefert HMS vor allem Stahlproduzenten, Zementwerke und Kraftwerke.

Key Facts

Sektor	Rohstoffhandel
Ticker	HMU
Mitarbeiter	38
Umsatz	1,36 Mrd. EUR
EBITDA	21,5 Mio. EUR
EBITDA-Marge	1,5%
Geschäftsmodell	physischer Kohle- und Rohstoffhandel

Wettbewerbsvorteil	Starkes Netzwerk und langjährige Expertise beim Kohlehandel in Schwellenländern mit Exklusivvereinbarungen/Minenbeteiligungen auf der Beschaffungsseite und Full-Service-Modell auf der Kundenseite
---------------------------	---

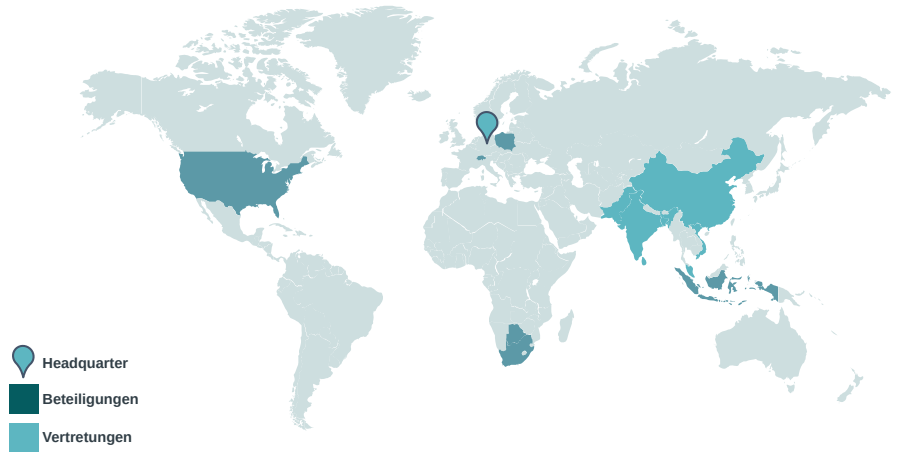
Standorte	Unternehmenssitz: Deutschland Tochtergesellschaften/Beteiligungen: Südafrika, Simbabwe, Dubai, Kasachstan, Singapur, Indonesien, USA, Schweiz, Polen Repräsentanz: China, Indien, Pakistan, Malaysia, Bangladesch, Vietnam, Sri Lanka, Kenia
------------------	--

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2024

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

1995	Gründung HMS Bergbau Agentur AG in Berlin mit Absatzfokus in Deutschland
2008	Börsengang im Open Market in Frankfurt
2012	Kapitalerhöhung über 3 Mio. EUR zur Wachstumsfinanzierung
2018	Debt-to-Equity-Swap zur Stärkung der Bilanzstruktur
2020	Dennis Schwindt (CEO) und Jens Moir (CFO) werden in den Vorstand bestellt
2020	Private Anleiheplatzierung über 8 Mio. EUR
2021	Mehrheitsbeteiligung iHv. 51% an Kohleminenprojekt in Botswana
2023	Mehrheitsbeteiligungen zum Abbau von u.a. Litium in Kasachstan
2024	Abschluss einer Handelsfinanzierungsvereinbarung im unteren dreistelligen Mio.-EUR-Bereich in Vietnam
2025	Platzierung einer 5-jährigen Unternehmensanleihe über 50 Mio. EUR
2025	Ausbau der Geschäftsaktivitäten im Bereich Flüssigbrennstoffe, u.a. Schiffstreibstoffe

Beteiligungen & Vertretungen



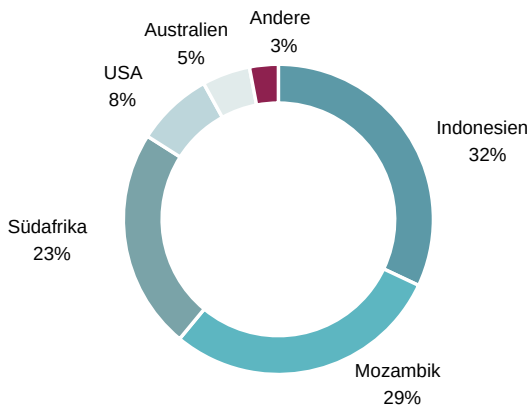
Quelle: Unternehmen

Absatzmärkte

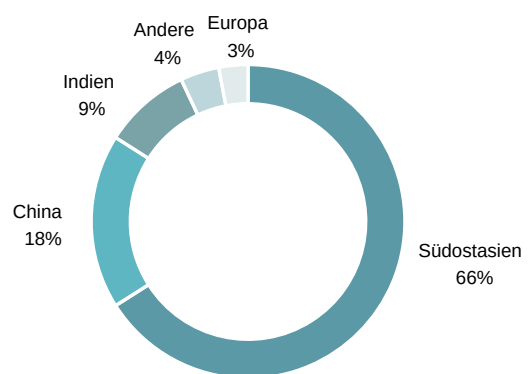
Regional betrachtet dominierten auf der Beschaffungsseite im Jahr 2024 die Länder **Indonesien (32 %)**, **Mosambik (29 %)** und **Südafrika (23 %)**. Ergänzt werden diese durch Lieferungen aus den **USA (8 %)** und **Australien (5 %)**. Während Indonesien vor allem kostengünstige thermische Kohle liefert, ist Mosambik für seine hochwertigen Kohlequalitäten bekannt. Südafrika zählt ebenfalls zu den traditionellen Beschaffungsmärkten von HMS.

Auf der Absatzseite konzentriert sich das Geschäft auf dynamisch wachsende Schwellenmärkte in Asien, ist gleichzeitig jedoch in der Verteilung recht volatil. **Südostasien** war 2024 mit einem Anteil von **66 %** der wichtigste Markt, angetrieben durch einen steigenden Strombedarf und den Ausbau neuer Kohlekraftwerke. **China (18%)** bleibt trotz hoher eigener Produktion ein zentraler Abnehmer, während **Indien (9%)** mit seiner strukturell hohen Importabhängigkeit einen stabilen Absatzmarkt darstellt.

Herkunftsländer
(FY 2024; in % Umsatz)



Umsatzerlöse nach Zielmärkten
(FY 2024; in % Umsatz)



Quelle: Unternehmen

Management

Die HMS Bergbau wird derzeit von einem zweiköpfigen Managementteam geführt, das sowohl umfangreiche Kenntnisse im Rohstoffhandel als auch langjährige Managementenerfahrung mit sich bringt. Sowohl CEO Dennis Schwindt als auch CFO Jens Moir wurden im Jahr 2020 in den Vorstand berufen.



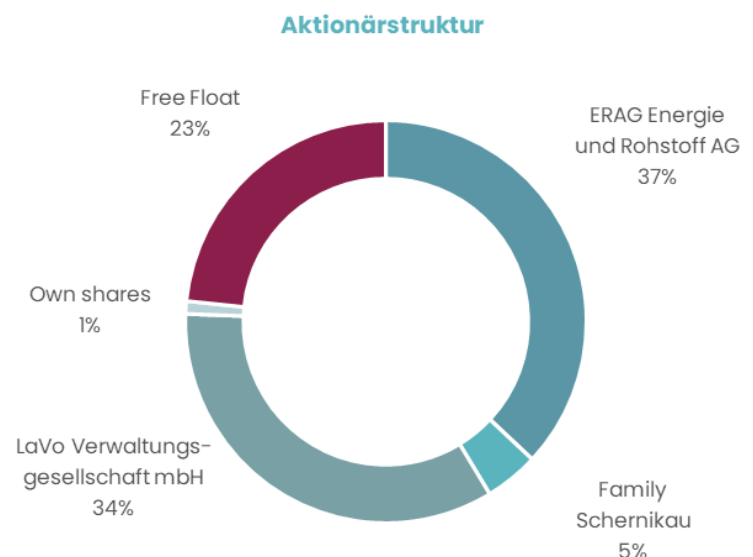
Dennis Schwindt ist seit 2020 Vorstandsvorsitzender der HMS Bergbau AG. Seit seinem Eintritt 2012 treibt er die internationale Expansion und Projektentwicklung des Unternehmens voran. Zuvor sammelte er umfassende Erfahrungen im Energie- und Anlagenbau, unter anderem bei Gazprom, Wintershall und der GP Günter Papenburg AG. Sein strategischer Fokus liegt auf der Stärkung des globalen Rohstoffhandels durch organisches Wachstum, neue Märkte und gezielte Partnerschaften.



Jens Moir ist seit 2020 Finanzvorstand der HMS Bergbau AG. Zuvor war er über zwei Jahrzehnte als CFO in internationalen Unternehmen und Start-ups tätig, darunter Universal Music und zuletzt Solmove und rent24. Ergänzt wird seine Erfahrung durch M&A-Mandate bei Techem und APCOA Parking. Herr Moir hält einen MBA der Duke University und verfügt über internationale Expertise in Deutschland, Polen, Österreich und den USA. Sein Fokus liegt auf finanzieller Stabilität und der strategischen Weiterentwicklung der Unternehmensfinanzen.

Aktionärsstruktur

Die Aktionärsstruktur der HMS Bergbau AG ist stark von der Gründerfamilie geprägt. Größter Anteilseigner ist die **ERAG Energie und Rohstoff AG** mit **36,98 %**, gefolgt von der **LaVo Verwaltungsgesellschaft mbH** mit **34,28 %**. Beide Gesellschaften gehören ebenso wie der direkte Anteil von **4,36 %** der **Familie Schernikau**, die damit insgesamt eine klare Mehrheitsposition hält und das Unternehmen nachhaltig strategisch steuert. Hinzu kommen **1,02 % eigene Aktien** sowie ein **Free Float von 23,36 %**, der für institutionelle und private Investoren zur Verfügung steht.



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	Terminal Value
Umsatz	1.520,5	1.885,5	1.998,6	2.108,5	2.213,9	2.302,5	2.371,6	2.419,0
Veränderung	11,5%	24,0%	6,0%	5,5%	5,0%	4,0%	3,0%	2,0%
EBIT	22,7	39,9	49,5	54,3	55,3	53,0	52,2	50,8
EBIT-Marge	1,5%	2,1%	2,5%	2,6%	2,5%	2,3%	2,2%	2,1%
NOPAT	15,9	27,9	34,6	38,6	39,9	38,7	38,6	38,1
Abschreibungen	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	1,4	1,5	1,5
in % vom Umsatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-9,8	-1,5	-0,4	-0,6	2,9	-0,2	0,2	-0,7
- Investitionen inkl. Leasing	-0,9	-1,1	-1,2	-1,3	-1,4	-1,4	-1,5	-1,5
Investitionsquote	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Übriges		-1,0	-2,2	-3,7	-3,7	-3,7	-3,7	-3,7
Free Cash Flow (WACC-Modell)	5,8	25,2	31,7	33,9	38,6	35,2	35,5	34,0
WACC	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Present Value	6,0	23,8	27,4	26,6	27,6	22,9	21,0	234,2
Kumuliert	6,0	29,9	57,2	83,8	111,4	134,3	155,3	389,5

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	389,5
Terminal Value	234,2
Anteil vom Tpv-Wert	60%
Verbindlichkeiten	39,4
Liquide Mittel	39,6
Eigenkapitalwert	389,8

Aktienzahl (Mio.)	4,59
Wert je Aktie (EUR)	84,90
+Upside / -Downside	86%
Aktienkurs (EUR)	45,60

Modellparameter

Fremdkapitalquote	50,0%
Fremdkapitalzins	10,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%
Beta	1,60
WACC	9,8%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2025-2028	11,5%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2025-2031	7,7%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2032	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2025-2028	2,2%
Mittelfristige EBIT-Marge	2025-2031	2,2%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2032	2,1%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	ewiges Wachstum				
	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,33%	76,14	78,63	79,99	81,43	84,60
10,08%	78,23	80,91	82,37	83,93	87,36
9,83%	80,44	83,32	84,90	86,59	90,31
9,58%	82,79	85,89	87,60	89,43	93,48
9,33%	85,28	88,64	90,49	92,48	96,90

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

WACC	EBIT-Marge ab 2032e				
	1,60%	1,85%	2,10%	2,35%	2,60%
10,33%	67,56	73,78	79,99	86,20	92,42
10,08%	69,36	75,87	82,37	88,87	95,38
9,83%	71,28	78,09	84,90	91,71	98,53
9,58%	73,32	80,46	87,60	94,75	101,89
9,33%	75,49	82,99	90,49	97,99	105,49

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) HMS Bergbau AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	971,9	1.296,2	1.363,7	1.520,5	1.885,5	1.998,6
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	971,9	1.296,2	1.363,7	1.520,5	1.885,5	1.998,6
Materialaufwand	943,8	1.260,4	1.324,5	1.476,4	1.817,6	1.918,7
Rohrertrag	28,1	35,8	39,3	44,1	67,9	79,9
Personalaufwendungen	6,6	10,1	7,2	7,8	12,3	13,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	7,0	11,7	13,5	14,5	17,0	18,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,9	1,6	1,6	1,5	2,1	2,2
EBITDA	15,4	15,7	20,1	23,4	40,7	50,4
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,4	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4
EBITA	15,0	15,5	19,9	23,2	40,4	50,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	14,7	15,1	19,4	22,7	39,9	49,5
Finanzergebnis	-0,8	-0,6	-0,5	-2,0	-6,5	-6,2
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	13,8	14,6	18,9	20,7	33,4	43,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	13,8	14,6	18,9	20,7	33,4	43,3
EE-Steuer	3,4	2,1	5,7	6,2	10,0	13,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	10,4	12,4	13,2	14,5	23,4	30,3
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	10,4	12,4	13,2	14,5	23,4	30,3
Anteile Dritter	0,1	0,1	0,1	0,0	1,0	2,2
Jahresüberschuss	10,3	12,4	13,2	14,5	22,4	28,1

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

G&V (in % vom Umsatz) HMS Bergbau AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
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%
Aktivierete 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	97,1%	97,2%	97,1%	97,1%	96,4%	96,0%
Rohrertrag	2,9%	2,8%	2,9%	2,9%	3,6%	4,0%
Personalaufwendungen	0,7%	0,8%	0,5%	0,5%	0,7%	0,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,7%	0,9%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%
Sonstige betriebliche Erträge	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
EBITDA	1,6%	1,2%	1,5%	1,5%	2,2%	2,5%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	1,5%	1,2%	1,5%	1,5%	2,1%	2,5%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	1,5%	1,2%	1,4%	1,5%	2,1%	2,5%
Finanzergebnis	-0,1%	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,3%	-0,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,4%	1,1%	1,4%	1,4%	1,8%	2,2%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	1,4%	1,1%	1,4%	1,4%	1,8%	2,2%
EE-Steuer	0,4%	0,2%	0,4%	0,4%	0,5%	0,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,2%	1,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,2%	1,5%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Jahresüberschuss	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,2%	1,4%

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

Bilanz (in Mio. EUR) HMS Bergbau AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,4	3,9	3,5	3,2	3,0	2,9
Sachanlagen	8,7	9,3	9,7	10,2	10,6	11,0
Finanzanlagen	8,6	7,9	7,7	7,5	7,3	7,3
Anlagevermögen	19,7	21,1	20,9	20,9	21,0	21,3
Vorräte	10,6	9,5	8,9	10,1	12,6	13,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	62,9	198,1	117,4	145,8	206,6	219,0
Liquide Mittel	31,0	36,0	39,6	107,2	118,8	131,4
Sonstige Vermögensgegenstände	6,2	16,8	33,2	38,3	38,3	38,3
Umlaufvermögen	110,7	260,5	199,2	301,4	376,3	402,0
Bilanzsumme	130,5	281,6	220,0	322,3	397,2	423,3
PASSIVA						
Eigenkapital	29,6	38,1	48,5	58,1	69,2	88,7
Anteile Dritter	2,5	2,6	2,5	2,5	4,5	7,4
Rückstellungen	14,2	14,0	17,3	17,3	17,3	17,3
Zinstragende Verbindlichkeiten	16,3	16,5	26,3	94,3	94,3	85,3
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	63,2	207,1	125,2	150,0	211,8	224,5
Sonstige Verbindlichkeiten	4,6	3,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Verbindlichkeiten	98,3	240,9	168,9	261,7	323,5	327,2
Bilanzsumme	130,5	281,6	220,0	322,3	397,2	423,3

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) HMS Bergbau AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,8%	1,4%	1,6%	1,0%	0,8%	0,7%
Sachanlagen	6,7%	3,3%	4,4%	3,2%	2,7%	2,6%
Finanzanlagen	6,6%	2,8%	3,5%	2,3%	1,8%	1,7%
Anlagevermögen	15,1%	7,5%	9,5%	6,5%	5,3%	5,0%
Vorräte	8,1%	3,4%	4,0%	3,1%	3,2%	3,1%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	48,2%	70,4%	53,4%	45,2%	52,0%	51,7%
Liquide Mittel	23,8%	12,8%	18,0%	33,3%	29,9%	31,0%
Sonstige Vermögensgegenstände	4,7%	6,0%	15,1%	11,9%	9,6%	9,0%
Umlaufvermögen	84,9%	92,5%	90,5%	93,5%	94,7%	95,0%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	22,7%	13,5%	22,0%	18,0%	17,4%	21,0%
Anteile Dritter	2,0%	0,9%	1,2%	0,8%	1,1%	1,7%
Rückstellungen	10,9%	5,0%	7,8%	5,4%	4,3%	4,1%
Zinstragende Verbindlichkeiten	12,5%	5,9%	12,0%	29,3%	23,7%	20,1%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	48,4%	73,5%	56,9%	46,5%	53,3%	53,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	3,5%	1,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Verbindlichkeiten	75,3%	85,5%	76,8%	81,2%	81,4%	77,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) HMS Bergbau AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	10,4	12,4	13,2	14,5	23,4	30,3
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,1	0,6	1,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,4	-3,8	-2,6	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	14,4	9,7	12,5	15,2	24,2	31,2
Veränderung Working Capital	-15,6	0,3	-3,9	-4,8	-1,5	-0,4
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-1,2	10,0	8,5	10,3	22,7	30,8
CAPEX	-0,7	-0,6	-0,7	-0,9	-1,1	-1,2
Sonstiges	3,0	-0,7	0,2	0,0	-3,5	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	2,3	-1,3	-0,4	-0,9	-4,6	-1,2
Dividendenzahlung	-0,2	-3,5	-4,2	-4,8	-5,0	-6,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	4,7	0,3	9,8	67,9	0,0	-9,0
Sonstiges	-4,9	-0,7	-10,0	0,0	-1,5	-2,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,4	-4,0	-4,5	63,1	-6,5	-17,0
Effekte aus Wechselkursänderungen				0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	0,7	4,7	3,7	72,6	11,6	12,6
Endbestand liquide Mittel	26,7	35,7	39,6	112,2	118,8	131,4

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

Kennzahlen HMS Bergbau AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	2,9%	2,8%	2,9%	2,9%	3,6%	4,0%
EBITDA-Marge (%)	1,6%	1,2%	1,5%	1,5%	2,2%	2,5%
EBIT-Marge (%)	1,5%	1,2%	1,4%	1,5%	2,1%	2,5%
EBT-Marge (%)	1,4%	1,1%	1,4%	1,4%	1,8%	2,2%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,2%	1,5%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	70,3%	53,4%	49,2%	42,6%	67,7%	82,4%
ROE (%)	48,6%	38,5%	32,4%	28,3%	36,9%	38,1%
ROA (%)	7,9%	4,4%	6,0%	4,5%	5,6%	6,6%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-6,0	-10,1	-2,8	-2,5	-14,0	-35,6
Net Debt / EBITDA	-0,4	-0,6	-0,1	-0,1	-0,3	-0,7
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,2	-0,4
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-2,0	9,4	7,9	9,4	21,6	29,6
Capex / Umsatz (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Working Capital / Umsatz (%)	0%	1%	1%	2%	2%	2%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
EV/EBITDA	16,9	16,6	13,0	11,1	6,4	5,2
EV/EBIT	17,7	17,2	13,4	11,5	6,5	5,3
EV/FCF	-	27,8	33,0	27,5	12,0	8,8
KGV	20,4	17,0	15,9	14,5	9,4	7,5
KBV	7,1	5,5	4,3	3,6	3,0	2,4
Dividendenrendite	1,7%	2,0%	2,3%	2,4%	2,9%	3,3%

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

Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, 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 berechnigte 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 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. 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.

Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 20.02.2026):

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.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe 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, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

Bedeutung des Anlageurteils:

Kaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Halten: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Verkaufen: Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

Kontakt Montega AG:

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

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. 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. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht.

- (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: 20.02.2026)
HMS Bergbau AG	1, 4, 8, 9

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	13.10.2025	48,00	72,00	+50%
Kaufen	21.11.2025	53,00	76,00	+43%
Kaufen	28.11.2025	52,50	81,00	+54%
Kaufen	20.02.2026	45,60	85,00	+86%