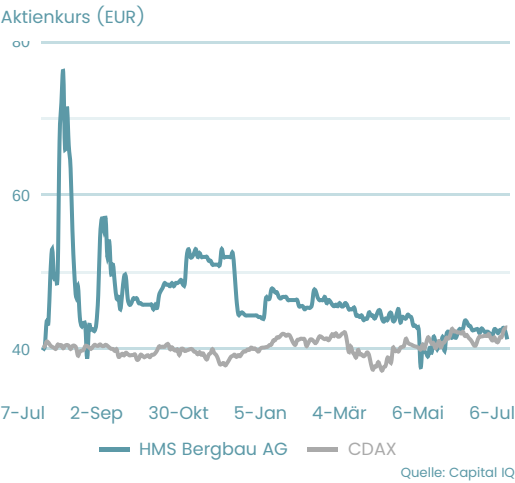


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	85,00 EUR
Kurspotenzial	106%
Aktiendaten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	41,30
Aktienzahl (in Mio.)	4,6
Marketkap. (in Mio. EUR)	189,6
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	0,8
Enterprise Value (in Mio. EUR)	301,1
Ticker	HMU
Guidance 2026	
Umsatz	2,0 Mrd. EUR
EBITDA	55 Mio. EUR



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

Termine	
HI Bericht	30. September 2026

Prognoseanpassung			
	2026e	2027e	2028e
Umsatz (alt)	2.037,4	2.343,0	2.448,4
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	58,5	53,0	58,1
Δ	-	-	-
EPS (alt)	8,83	5,78	6,21
Δ	-	-	-

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

Publikation	
Comment	07. Juli 2026

Geschäftsbericht 2025: Vorläufige Zahlen bestätigt – Mining-Erträge gewinnen ab H2 2026 an Dynamik

Die HMS Bergbau AG hat vergangene Woche den Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2025 veröffentlicht und damit die bereits vorab kommunizierten Ergebnisse bestätigt. Neben der erstmaligen Bilanzierung nach IFRS (ab 2025 in unserem Modell berücksichtigt) standen insbesondere Sondereffekte aus der Erstkonsolidierung der Maatla Resources in Botswana im Fokus. Auf operativer Ebene bestätigt der Geschäftsbericht die robuste Entwicklung des Handelsgeschäfts und bildet die Grundlage für einen deutlichen Ergebnisanstieg in den kommenden Jahren.

Operative Entwicklung zeigt deutlichen Ergebnisanstieg: Das ausgewiesene EBITDA belief sich im Geschäftsjahr 2025 auf 60,1 Mio. EUR, wovon rund 37 Mio. EUR auf einmalige Bewertungseffekte infolge der IFRS-Erstkonsolidierung der Maatla Resources entfielen. Bereinigt um diese Sondereffekte ergibt sich ein operatives EBITDA von 22,4 Mio. EUR, was einem Anstieg von rund 11% gegenüber dem Vorjahreswert von 20,2 Mio. EUR entspricht. Die Ergebnisverbesserung wurde trotz eines deutlich niedrigeren Kohlepreisniveaus erzielt und unterstreicht die geringe Abhängigkeit des Handelsgeschäfts vom volatilen Kohlepreis. Wesentliche Treiber für die Bottom Line-Steigerung waren neben der Ausweitung der Handelsaktivitäten auch erste Ergebnisbeiträge aus dem in Q3 2025 aufgenommenen Flüssigbrennstoffgeschäft sowie eine weiterhin hohe Kostendisziplin.

2026 im Zeichen der vertikalen Integration: Für das laufende Geschäftsjahr erwarten wir einen weiteren deutlichen Ergebnissprung auf operativer Ebene. Nachdem die südafrikanische Mine Hoshoba im ersten Halbjahr 2026 konsolidiert wurde, dürfte analog zum Vorjahr erneut ein positiver Einmaleffekt aus der Erstkonsolidierung im ausgewiesenen EBITDA enthalten sein. Nach Aussage des Managements stellt der Juli den ersten Monat dar, in dem sowohl die Mine in Botswana als auch jene in Südafrika erstmals Kohle verkaufen, sodass der Ramp-up planmäßig verläuft. Für 2026 erwartet HMS aus beiden Minen zusammen einen EBITDA-Beitrag von rund 5–6 Mio. EUR, bevor sich der Ergebnisbeitrag mit zunehmender Auslastung ab 2027 nochmals deutlich erhöhen dürfte. Diese Entwicklung berücksichtigen wir bereits in unserem Modell und erwarten für 2027 ein EBITDA von 53,7 Mio. EUR allein aus operativen Ergebnisbeiträgen. Insbesondere im Mehrjahresvergleich zeigt sich dadurch eine signifikante Verbesserung infolge der strukturellen Verbesserung durch vertikale Integration und Aufnahme des Liquid Fuels-Geschäfts.

Fazit: Der Geschäftsbericht bestätigt unsere positive Einschätzung der operativen Entwicklung. Während die IFRS-bedingten Bewertungseffekte das berichtete Ergebnis verzerren, zeigt die bereinigte Entwicklung ein solides Wachstum trotz eines schwierigen Marktumfelds. Mit dem planmäßigen Produktionsstart beider Minen, dem dynamisch wachsenden Flüssigbrennstoffgeschäft und einer weiterhin hohen Nachfrage im internationalen Rohstoffhandel sehen wir HMS gut positioniert, die Profitabilität in den kommenden Jahren nachhaltig zu steigern. Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung sowie unser Kursziel von 85,00 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	1.363,7	1.224,5	2.037,4	2.343,0	2.448,4
Veränderung yoy	5,2%	-10,2%	66,4%	15,0%	4,5%
EBITDA	20,1	60,1	59,3	53,7	58,8
EBIT	19,4	59,5	58,5	53,0	58,1
Jahresüberschuss	13,2	54,8	40,5	26,5	28,5
Rohrertragsmarge	2,9%	3,0%	3,5%	3,9%	4,1%
EBITDA-Marge	1,5%	4,9%	2,9%	2,3%	2,4%
EBIT-Marge	1,4%	4,9%	2,9%	2,3%	2,4%
Net Debt	-2,8	63,9	66,7	34,4	-7,4
Net Debt/EBITDA	-0,1	1,1	1,1	0,6	-0,1
ROCE	49,2%	48,6%	26,6%	22,2%	25,8%
EPS	2,87	11,94	8,83	5,78	6,21
FCF je Aktie	1,72	-10,86	1,28	8,76	11,04
Dividende	1,05	1,10	1,30	1,50	1,70
Dividendenrendite	2,5%	2,7%	3,1%	3,6%	4,1%
EV/Umsatz	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	15,0	5,0	5,1	5,6	5,1
EV/EBIT	15,5	5,1	5,1	5,7	5,2
KGV	14,4	3,5	4,7	7,1	6,7
KBV	3,9	2,2	1,5	1,3	1,1

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 41,30 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 Kokskohle, 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

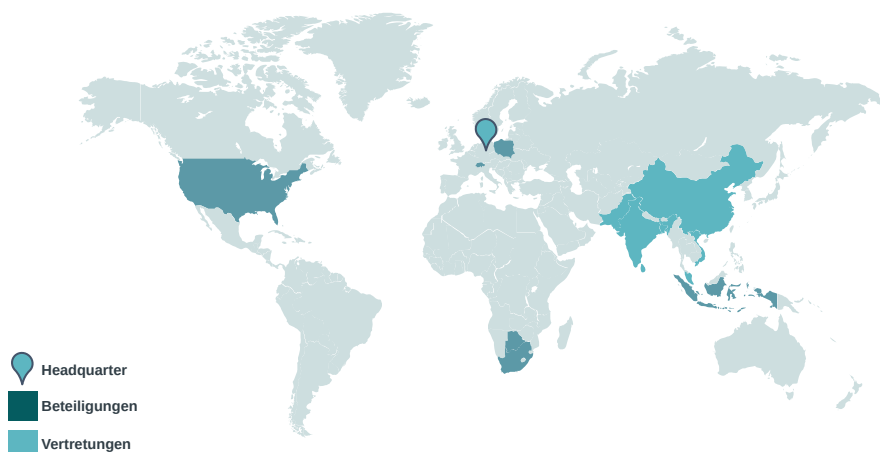
Sektor	Rohstoffhandel
Ticker	HMU
Mitarbeiter	38
Umsatz	1,22 Mrd. EUR
ber. EBITDA	22,4 Mio. EUR
ber. EBITDA-Marge	1,8%
Geschäftsmodell	physischer Kohle- und Rohstoffhandel
Wettbewerbsvorteil	Starkes Netzwerk und langjährige Expertise beim Kohlehandel in Schwellenländern mit Exklusivvereinbarungen/Minenbeteiligungen 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 2025

Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie



Beteiligungen & Vertretungen



Quelle: Unternehmen

Absatzmärkte

Regional betrachtet dominierten auf der Beschaffungsseite im Jahr 2024 die Länder **Indonesien (27%)**, **Mosambik (26 %)**, **USA (18%)** und **Südafrika (16%)**. 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 **58%** der wichtigste Markt, angetrieben durch einen steigenden Strombedarf und den Ausbau neuer Kohlekraftwerke. **Indien (17%)** stellt mit seiner strukturell hohen Importabhängigkeit einen stabilen Absatzmarkt dar, **China (6%)** bleibt trotz hoher eigener Produktion ein zentraler Abnehmer.

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.



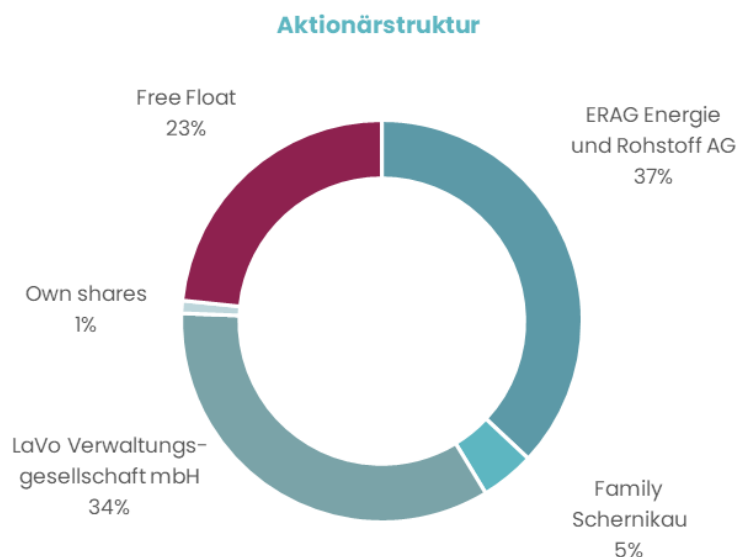
Dennis Schwindt ist seit 2020 Vorstandsvorsitzender der HMS Bergbau AG. Seit seinem Eintritt 2012 treibt er die internationale Expansion und Projektentwicklung des Unternehmens voran. Zuvor sammelte er umfassende Erfahrungen im Energie- und Anlagenbau, unter anderem bei Gazprom, Wintershall und der GP 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

	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	2.044,8	2.351,6	2.457,4	2.580,2	2.683,5	2.777,4	2.860,7	2.917,9
Veränderung	67,0%	15,0%	4,5%	5,0%	4,0%	3,5%	3,0%	2,0%
EBIT	58,5	53,0	58,1	61,0	67,1	66,7	65,8	64,2
EBIT-Marge	2,9%	2,3%	2,4%	2,4%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%
NOPAT	49,8	37,1	41,2	43,9	48,3	48,7	48,7	48,1
Abschreibungen	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	1,7	1,9	2,1
in % vom Umsatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-14,1	12,6	18,0	5,5	2,7	2,0	-0,6	-0,4
- Investitionen inkl. Leasing	-3,3	-3,0	-2,2	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1
Investitionsquote	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Übriges	-1,5	-2,0	-3,4	-5,7	-5,7	-5,7	-5,7	-5,7
Free Cash Flow (WACC-Modell)	31,6	45,4	54,3	42,5	44,0	44,9	42,4	42,2
WACC	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
Present Value	30,9	40,4	44,0	31,4	29,5	27,4	23,6	273,5
Kumuliert	30,9	71,2	115,2	146,6	176,1	203,6	227,2	500,7

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	500,7
Terminal Value	273,5
Anteil vom Tpv-Wert	55%
Verbindlichkeiten	147,3
Liquide Mittel	37,1
Eigenkapitalwert	390,5

Aktienzahl (Mio.)

4,59

Wert je Aktie (EUR)**85,06****+Upside / -Downside****106%****Aktienkurs (EUR)****41,30**

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	2026-2029	8,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	5,8%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	2,5%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	2,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	2,2%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,33%	74,53	77,43	79,01	80,69	84,37
10,08%	77,12	80,24	81,94	83,76	87,76
9,83%	79,85	83,22	85,06	87,03	91,38
9,58%	82,76	86,39	88,39	90,53	95,27
9,33%	85,84	89,78	91,95	94,27	99,45

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

EBIT-Marge ab 2033e

WACC	1,70%	1,95%	2,20%	2,45%	2,70%
10,33%	64,97	71,99	79,01	86,03	93,05
10,08%	67,23	74,58	81,94	89,30	96,66
9,83%	69,62	77,34	85,06	92,78	100,50
9,58%	72,18	80,28	88,39	96,50	104,61
9,33%	74,90	83,42	91,95	100,47	109,00

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) HMS Bergbau AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	1.296,2	1.363,7	1.224,5	2.037,4	2.343,0	2.448,4
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviertete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	1.296,2	1.363,7	1.224,5	2.037,4	2.343,0	2.448,4
Materialaufwand	1.260,4	1.324,5	1.187,9	1.966,1	2.251,6	2.348,1
Rohrertrag	35,8	39,3	36,6	71,3	91,4	100,4
Personalaufwendungen	10,1	7,2	6,6	14,1	16,6	19,6
Sonstige betriebliche Aufwendungen	11,7	13,5	15,4	20,2	23,7	24,5
Sonstige betriebliche Erträge	1,6	1,6	45,5	22,2	2,6	2,4
EBITDA	15,7	20,1	60,1	59,3	53,7	58,8
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,2	0,2	0,1	0,4	0,4	0,4
EBITA	15,5	19,9	60,0	58,9	53,3	58,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	15,1	19,4	59,5	58,5	53,0	58,1
Finanzergebnis	-0,6	-0,5	-1,2	-8,5	-10,2	-9,9
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	14,6	18,9	58,3	50,0	42,8	48,2
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	14,6	18,9	58,3	50,0	42,8	48,2
EE-Steuer	2,1	5,7	3,5	7,5	12,8	14,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	12,4	13,2	54,8	42,5	29,9	34,2
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	12,4	13,2	54,8	42,5	29,9	34,2
Anteile Dritter	0,1	0,1	0,0	2,0	3,4	5,7
Jahresüberschuss	12,4	13,2	54,8	40,5	26,5	28,5

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

G&V (in % vom Umsatz) HMS Bergbau 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%
Aktiviertete 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	97,2%	97,1%	97,0%	96,5%	96,1%	95,9%
Rohrertrag	2,8%	2,9%	3,0%	3,5%	3,9%	4,1%
Personalaufwendungen	0,8%	0,5%	0,5%	0,7%	0,7%	0,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,9%	1,0%	1,3%	1,0%	1,0%	1,0%
Sonstige betriebliche Erträge	0,1%	0,1%	3,7%	1,1%	0,1%	0,1%
EBITDA	1,2%	1,5%	4,9%	2,9%	2,3%	2,4%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	1,2%	1,5%	4,9%	2,9%	2,3%	2,4%
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	1,2%	1,4%	4,9%	2,9%	2,3%	2,4%
Finanzergebnis	0,0%	0,0%	-0,1%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	1,1%	1,4%	4,8%	2,5%	1,8%	2,0%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	1,1%	1,4%	4,8%	2,5%	1,8%	2,0%
EE-Steuer	0,2%	0,4%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	1,0%	1,0%	4,5%	2,1%	1,3%	1,4%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	1,0%	1,0%	4,5%	2,1%	1,3%	1,4%
Anteile Dritter	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%
Jahresüberschuss	1,0%	1,0%	4,5%	2,0%	1,1%	1,2%

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

Bilanz (in Mio. EUR) HMS Bergbau AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,9	3,5	0,4	0,3	0,4	0,5
Sachanlagen	9,3	9,7	127,3	163,0	165,2	166,6
Finanzanlagen	7,9	7,7	9,7	7,3	7,3	7,3
Anlagevermögen	21,1	20,9	137,5	170,6	172,9	174,4
Vorräte	9,5	8,9	10,7	15,7	15,6	16,3
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	198,1	117,4	137,6	234,4	276,0	288,4
Liquide Mittel	36,0	39,6	37,1	32,9	65,2	107,0
Sonstige Vermögensgegenstände	16,8	33,2	34,7	34,7	34,7	34,7
Umlaufvermögen	260,5	199,2	220,1	317,8	391,5	446,5
Bilanzsumme	281,6	220,0	357,6	488,4	564,5	620,9
PASSIVA						
Eigenkapital	38,1	48,5	85,0	129,4	151,4	176,7
Anteile Dritter	2,6	2,5	47,6	47,6	47,6	47,6
Rückstellungen	14,0	17,3	12,4	12,4	12,4	12,4
Zinstragende Verbindlichkeiten	16,5	26,3	92,7	91,4	91,4	91,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	207,1	125,2	102,0	189,8	243,9	275,0
Sonstige Verbindlichkeiten	3,3	0,2	17,8	17,8	17,8	17,8
Verbindlichkeiten	240,9	168,9	225,0	311,4	365,5	396,6
Bilanzsumme	281,6	220,0	357,6	488,4	564,5	620,9

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) HMS Bergbau AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,4%	1,6%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Sachanlagen	3,3%	4,4%	35,6%	33,4%	29,3%	26,8%
Finanzanlagen	2,8%	3,5%	2,7%	1,5%	1,3%	1,2%
Anlagevermögen	7,5%	9,5%	38,5%	34,9%	30,6%	28,1%
Vorräte	3,4%	4,0%	3,0%	3,2%	2,8%	2,6%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	70,4%	53,4%	38,5%	48,0%	48,9%	46,4%
Liquide Mittel	12,8%	18,0%	10,4%	6,7%	11,6%	17,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,0%	15,1%	9,7%	7,1%	6,2%	5,6%
Umlaufvermögen	92,5%	90,5%	61,5%	65,1%	69,4%	71,9%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	13,5%	22,0%	23,8%	26,5%	26,8%	28,5%
Anteile Dritter	0,9%	1,2%	13,3%	9,7%	8,4%	7,7%
Rückstellungen	5,0%	7,8%	3,5%	2,5%	2,2%	2,0%
Zinstragende Verbindlichkeiten	5,9%	12,0%	25,9%	18,7%	16,2%	14,7%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	73,5%	56,9%	28,5%	38,9%	43,2%	44,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	1,2%	0,1%	5,0%	3,6%	3,2%	2,9%
Verbindlichkeiten	85,5%	76,8%	62,9%	63,8%	64,8%	63,9%
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	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	12,4	13,2	54,8	42,5	29,9	34,2
Abschreibung Anlagevermögen	0,2	0,2	0,1	0,4	0,4	0,4
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,3	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,6	1,2	-2,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-3,8	-2,6	-37,0	-20,0	0,0	0,0
Cash Flow	9,7	12,5	16,1	23,3	30,6	34,9
Veränderung Working Capital	0,3	-3,9	-48,6	-14,1	12,6	18,0
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	10,0	8,5	-32,5	9,2	43,2	52,9
CAPEX	-0,6	-0,7	-17,3	-3,3	-3,0	-2,2
Sonstiges	-0,7	0,2	2,8	-3,5	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,3	-0,4	-14,5	-6,8	-3,0	-2,2
Dividendenzahlung	-3,5	-4,2	-4,8	-5,0	-6,0	-6,9
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,3	9,8	65,1	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,7	-10,0	-11,2	-1,5	-2,0	-2,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-4,0	-4,5	49,0	-6,5	-8,0	-8,9
Effekte aus Wechselkursänderungen			0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	4,7	3,7	2,0	-4,2	32,3	41,8
Endbestand liquide Mittel	35,7	39,6	41,6	32,9	65,2	107,0

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

Kennzahlen HMS Bergbau AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	2,8%	2,9%	3,0%	3,5%	3,9%	4,1%
EBITDA-Marge (%)	1,2%	1,5%	4,9%	2,9%	2,3%	2,4%
EBIT-Marge (%)	1,2%	1,4%	4,9%	2,9%	2,3%	2,4%
EBT-Marge (%)	1,1%	1,4%	4,8%	2,5%	1,8%	2,0%
Netto-Umsatzrendite (%)	1,0%	1,0%	4,5%	2,1%	1,3%	1,4%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	53,4%	49,2%	48,6%	26,6%	22,2%	25,8%
ROE (%)	38,5%	32,4%	107,3%	30,6%	15,0%	14,3%
ROA (%)	4,4%	6,0%	15,3%	8,3%	4,7%	4,6%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	-10,1	-2,8	63,9	66,7	34,4	-7,4
Net Debt / EBITDA	-0,6	-0,1	1,1	1,1	0,6	-0,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,2	-0,1	0,5	0,4	0,2	0,0
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	9,4	7,9	-49,9	5,9	40,2	50,7
Capex / Umsatz (%)	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Working Capital / Umsatz (%)	1%	1%	3%	3%	2%	2%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	19,2	15,0	5,0	5,1	5,6	5,1
EV/EBIT	19,9	15,5	5,1	5,1	5,7	5,2
EV/FCF	32,2	38,2	-	51,1	7,5	5,9
KGV	15,4	14,4	3,5	4,7	7,1	6,7
KBV	5,0	3,9	2,2	1,5	1,3	1,1
Dividendenrendite	2,2%	2,5%	2,7%	3,1%	3,6%	4,1%

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 berechnete 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 Kapitalmarkt看wertung (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: 07.07.2026)
HMS Bergbau AG	1, 4, 5, 8, 9

Diese Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zugänglich gemacht und danach nicht 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)	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%
Kaufen	16.04.2026	44,10	85,00	+93%
Kaufen	29.05.2026	42,00	85,00	+102%
Kaufen	09.06.2026	43,00	85,00	+98%
Kaufen	07.07.2026	41,30	85,00	+106%