

Bericht für die NORDAKADEMIE Q1 26 – Beispiel Unternehmensanalyse anhand der Rational AG

RATIONAL (von Stefan Arnold, CFA, Head of Investors Relations der Rational AG)

Die RATIONAL AG ist weltweiter Marktführer für multifunktionale, intelligente Kochsysteme für die gewerbliche Speisenzubereitung. Oberstes Unternehmensziel ist gemäß der engpassorientierten Strategie nach Professor Mewes, Menschen, die in Groß- und Gewerbeküchen thermisch Speisen zubereiten, den höchstmöglichen Nutzen zu bieten.

Der Kundenstamm umfasst Gastronomie (40 %), Catering (40 %), Lebensmitteleinzelhandel (13 %) und Quick Service (7 %). Das Marktpotenzial beträgt weltweit 4,8 Mio. Kunden, wovon 75 % noch mit traditionellen Geräten kochen. Die intelligente Kochsysteme iCombi, iVario und iHexagon ersetzen diese. Kunden verbessern damit die Speisenqualität und sparen bares Geld. Mit ConnectedCooking können Kunden ihre Kochsysteme noch effizienter nutzen, sie vernetzen und fernsteuern, Software herunterladen, Garprogramm aktualisieren und vieles mehr.

Auch die jüngsten Produktinnovationen wie der iHexagon – zusätzliche Nutzung der Mikrowelle für noch mehr Geschwindigkeit – oder iCareSystem AutoDose, das erste Bevorratungssystem für Feststoffreiniger, waren an Kundenherausforderungen orientiert. Neben innovativen Kochsystemen und erstklassigem technischen Service schätzen Kunden die Schulung und Betreuung durch RATIONAL-Profiköche. In der letzten Kundenzufriedenheitsumfrage erzielte RATIONAL dementsprechend einen Net Promoter Score von herausragenden 60 Punkten.

Ergebnisse der einzigartigen Kundennutzenphilosophie sind Marktführerschaft, Wachstum, Profitabilität und Stabilität, die sich in folgenden Kennzahlen ausdrücken: 50 % Weltmarktanteil, Ø ~8 % Umsatzwachstum, 25 - 26 % EBIT-Marge, 75 - 80 % Eigenkapitalquote, ~70 % Ausschüttungsquote.

Mittelfristig strebt RATIONAL nach einem mittleren bis hohen einstelligem prozentualen Umsatzwachstum bei einer EBIT-Marge von 25 - 26 %. Das größte Wachstumspotenzial liegt in Amerika und Asien, da in diesen Märkten die Marktdurchdringung lediglich bei 10 - 15 % liegt.



1. Unternehmensvorstellung und Überblick

Die **Rational AG** mit Sitz in Landsberg am Lech ist ein weltweit führender Anbieter professioneller Kochsysteme für Großküchen. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vertreibt insbesondere Kombidämpfer und multifunktionale Garsysteme, die in der professionellen Gastronomie, Gemeinschaftsverpflegung und Systemgastronomie eingesetzt werden. Rational gilt als klassischer **Hidden Champion** mit hoher technologischer Führungsstärke und klarer Premium-Positionierung.

Zum Analysezeitpunkt (17.10.2025) lag der Aktienkurs bei **654,50 €**, was einer Marktkapitalisierung von rund **7,44 Mrd. €** entspricht. Der Free Float beträgt knapp **45 %**, die Eigenkapitalquote liegt mit **rund 90 %** auf einem außergewöhnlich hohen Niveau. CEO des Unternehmens ist **Dr. Peter Stadelmann**. Rational beschäftigt weltweit etwa **2.800 Mitarbeitende** und ist seit dem Jahr 2000 börsennotiert.

2. Geschäftsmodell und Long-These

Das Geschäftsmodell von Rational basiert auf drei zentralen Säulen: Erstens dem Kerngeschäft **Rational Cooking Systems**, dem weltweiten Marktführer für Kombidämpfer. Zweitens dem Produktbereich **iVario**, der multifunktionale Garsysteme als Ersatz klassischer Küchengeräte bietet. Drittens einem stetig wachsenden **Service- und Digitalgeschäft** (u. a. ConnectedCooking), das wiederkehrende Umsätze generiert.

Die zentrale Long-These der Analyse stützt sich auf die starke Marktführerschaft, strukturellen Rückenwind in der professionellen Gastronomie sowie wiederkehrende Cashflows aus der installierten Gerätebasis. Zusätzlich bestehen erhebliche Wachstumspotenziale („White Spaces“) insbesondere in **Nordamerika und Asien**.

3. SWOT-Analyse

Die SWOT-Analyse dient der strukturierten Einordnung von Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken. Zu den **Stärken** zählen die klare Markt- und Innovationsführerschaft bei Kombidämpfern, eine hohe EBIT-Marge von rund **26 %**, starke Preissetzungsmacht sowie ein hoher Anteil wiederkehrender Umsätze (ca. **31 %** Service und Ersatzteile).

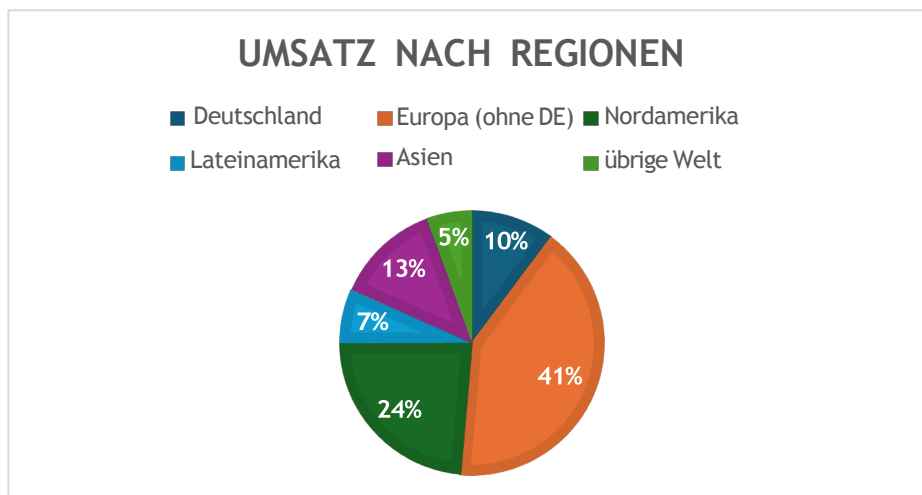
Auf der **Schwachenseite** stehen die vergleichsweise hohen Produktionskosten in Europa, die begrenzte Diversifikation aufgrund des Fokus auf das Kernprodukt sowie eine gewisse Abhängigkeit von Wechselkursen, insbesondere USD/EUR.

Die **Chancen** liegen vor allem im US-Markt mit noch geringer Marktdurchdringung (ca. **13 %**), im neuen Werk in China sowie in der fortschreitenden Digitalisierung der Produkte. Zu den **Risiken** zählen unter anderem US-Zölle, steigende Rohstoffkosten sowie konjunkturelle Unsicherheiten in Asien.

4. Umsatz nach Regionen und Marktentwicklung

Im Geschäftsjahr 2024 erzielte Rational rund **90 % des Umsatzes im Ausland**. Den größten Anteil stellt Europa (ohne Deutschland) mit **41 %**, gefolgt von Nordamerika mit **24 %**. Asien trägt aktuell etwa **13 %** zum Umsatz bei, Deutschland rund **10 %**.

Trotz dieser regionalen Streuung hält Rational schätzungsweise **rund 50 % des weltweiten Marktanteils** im Segment der professionellen Kombidämpfer. Der relevante Weltmarkt für thermische Speisenzubereitung wächst nach Branchenstudien in den kommenden Jahren im Durchschnitt um **7–8 % p. a.**, was Rational aufgrund seiner Marktstellung überproportional nutzen kann.



2024	
in Mio. EUR	
Umsatz nach Regionen	
Deutschland	124,1
Europa (ohne Deutschland)	490,6
Nordamerika	280,7
Lateinamerika	79,5
Asien	152,6
Übrige Welt	66,0
Auslandsanteil (in %)	90

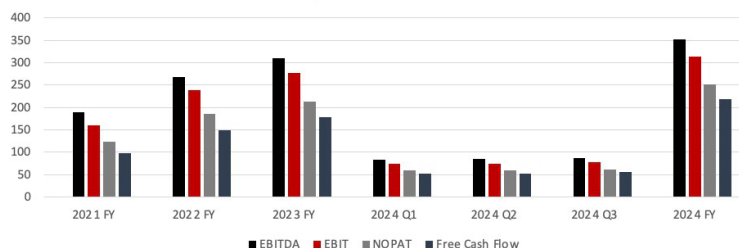
5. Key Financials und operative Entwicklung

Die Finanzkennzahlen zeigen eine sehr robuste operative Entwicklung. Der Umsatz stieg von **780 Mio. € (2021)** auf rund **1,19 Mrd. € (2024)**. Gleichzeitig konnte die Profitabilität kontinuierlich ausgebaut werden: Die EBITDA-Marge erhöhte sich auf knapp **29 %**, die EBIT-Marge auf über **26 %**.

Auch der Free Cash Flow entwickelte sich positiv und lag 2024 bei rund **219 Mio. €**, was einer Free-Cash-Flow-Marge von über **18 %** entspricht. Die Kapitalstruktur ist äußerst konservativ, mit einer sehr geringen Verschuldung und hoher finanzieller Flexibilität.

Ein strategisch wichtiger Punkt ist das neue **Werk in Suzhou (China)**. Der Serienstart ist für Ende 2025 vorgesehen, die Markteinführung für 2026. Ziel ist es, speziell für den chinesischen Markt – insbesondere Tier-3- und Tier-4-Märkte – lokal zu produzieren und dadurch Kosten, Lieferzeiten und Marktzugang zu optimieren. Dieses Projekt wird als zusätzlicher langfristiger Wachstumstreiber bewertet.

Key Financials in m €

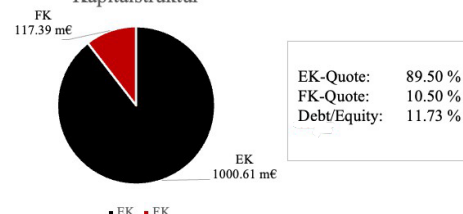


China-Werk (Suzhou)

- Serienstart Ende 2025, Markteinführung 2026
- Ziel: lokale Fertigung für Tier-3/4-Märkte in China

in m €	2021 FY	2022 FY	2023 FY	2024 Q1	2024 Q2	2024 Q3	2024 FY
Umsatz	780.00 €	1,022.00 €	1,126.00 €	288.00 €	293.00 €	294.00 €	1,194.00 €
yoy	20.04%	31.03%	10.18%				6.04%
EBITDA	190.00 €	268.00 €	310.00 €	84.30 €	84.90 €	87.40 €	352.00 €
EBITDA-Marge	24.36%	26.22%	27.53%	29.27%	28.98%	29.73%	29.48%
EBIT	160.00 €	238.00 €	277.00 €	74.70 €	74.85 €	77.50 €	314.00 €
EBIT-Marge	20.51%	23.29%	24.60%	25.94%	25.55%	26.36%	26.30%
NOPAT	123.00 €	185.00 €	213.00 €	59.07 €	59.13 €	61.57 €	251.00 €
NOPAT-Marge	15.77%	18.10%	18.92%	20.51%	20.18%	20.94%	21.02%
Free Cash Flow	98.00 €	149.00 €	179.00 €	52.43 €	51.70 €	56.20 €	219.00 €
Free Cash Flow-Marge	12.56%	14.58%	15.90%	18.20%	17.65%	19.12%	18.34%

Kapitalstruktur



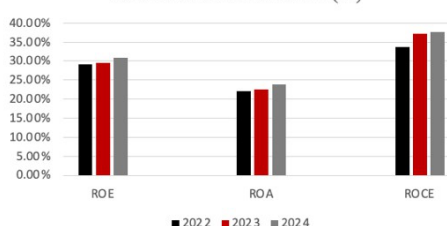
6. Kennzahlenanalyse

Die Kennzahlenanalyse unterstreicht die hohe Kapitalrendite des Unternehmens. Der **ROE** lag 2024 bei rund **31 %**, der **ROCE** bei knapp **38 %**, was auf eine sehr effiziente Kapitalallokation hinweist. Gleichzeitig bewegt sich das **KGv** auf einem im historischen Vergleich erhöhten, aber für ein Qualitätsunternehmen nicht ungewöhnlichen Niveau.

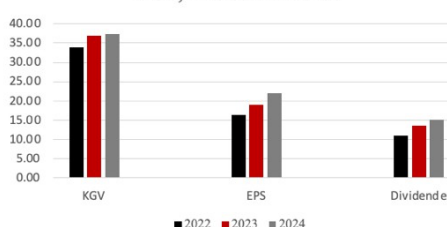
Auch die Entwicklung von **EBIT**, **EPS** und **Dividende** zeigt einen langfristig stabilen Aufwärtstrend, mit einer kurzen Delle im Jahr 2020 und anschließender deutlicher Erholung.

	2022	2023	2024
ROE	29.03%	29.50%	30.97%
ROA	22.07%	22.62%	23.91%
ROCE	33.75%	37.28%	37.69%
KGv	34x	36,9x	37,4x
EBIT (m€)	238.00 €	277.00 €	314.00 €
EPS	16.33 €	18.98 €	22.03 €
Dividende	11.00 €	13.50 €	15.00 €

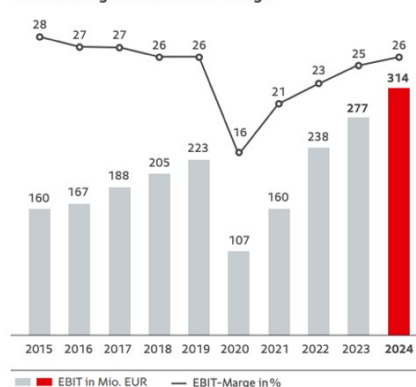
Profitabilitätskennzahlen (%)



KGv, EPS & Dividende



Entwicklung EBIT und EBIT-Marge



7. DCF-Modell – Methodischer Überblick

Zur Bewertung wurde ein **Discounted-Cash-Flow-Modell** verwendet. Ausgangspunkt sind prognostizierte Free Cash Flows, die auf Umsatzwachstum, Margenentwicklung, Investitionen und Working Capital basieren. Temporäre Effekte, wie erhöhte Investitionen im Zusammenhang mit dem China-Werk, wurden explizit berücksichtigt.

Für die ewige Rente wurde ein konservatives langfristiges Wachstum von **2,8 %** angenommen. Die Diskontierung erfolgte über einen WACC von **6,86 %**, basierend auf einer sehr hohen Eigenkapitalquote, einem Beta von **0,83** und marktbasierten Annahmen für risikofreien Zins und Markttrendite.

FY	Detailed Phase			Transitional Phase									Terminal Value
	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	2035e	2035 ff.
Umsatz	1,351.0	1,449.6	1,556.9	1,673.7	1,799.2	1,935.9	2,083.1	2,241.4	2,414.0	2,599.8	2,800.0	2,879.5	
yoy		7.3%	7.4%	7.5%	7.5%	7.6%	7.6%	7.6%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	2.8%
EBITDA	393.1	424.7	459.4	496.9	538.8	584.6	635.3	690.3	750.7	813.7	882.0		
EBITDA-Marge	29.1%	29.3%	29.5%	29.7%	29.9%	30.2%	30.5%	30.8%	31.1%	31.3%	31.5%		
EBIT	360.0	387.7	419.6	454.4	491.2	534.3	579.1	627.6	680.7	735.8	795.2		
EBIT-Marge	26.6%	26.7%	26.9%	27.1%	27.3%	27.6%	27.8%	28.0%	28.2%	28.3%	28.4%		
Steuern	-65.0	-75.0	-91.0	-109.1	-117.9	-128.2	-139.0	-150.6	-204.2	-220.7	-238.6		
Steuersatz	18.1%	19.3%	21.7%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	30.0%	30.0%	30.0%		
NOPAT	295.0	312.7	328.6	345.3	373.3	406.1	440.1	477.0	476.5	515.0	556.6		
Abschreibungen	16.2	18.8	21.8	25.1	27.0	27.1	27.1	26.9	26.6	26.0	28.0		
Abschreibungsquote	1.2%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%		
Veränderungen Working Capital	-27.0	-33.3	-42.0	-41.84	-35.98	-38.72	-41.66	-33.62	-36.21	-31.20	-28.00		
CAPEX	-33.8	-39.1	-46.7	-46.9	-45.0	-48.4	-50.0	-51.6	-55.5	-57.2	-61.6		
Investitionsquote	2.5%	2.7%	3.0%	2.8%	2.5%	2.5%	2.4%	2.3%	2.3%	2.2%	2.2%		
Free Cash Flow	250.4	259.1	261.6	281.7	319.3	346.1	375.5	418.7	411.3	452.6	495.0		509.2
Free Cash Flow-Marge	18.5%	17.9%	16.8%	16.8%	17.7%	17.9%	18.0%	18.7%	17.0%	17.4%	17.7%		
Barwerte FCF	250.4	242.4	229.1	230.9	244.9	248.3	252.2	263.1	241.9	249.1	254.9		6,533.6
Anteil der Barwerte		7.8%					21.5%						70.7%

Modell Parameter				Wertermittlung (Mio.)			
Herleitung WACC		Herleitung Beta					
EK-Quote:	89.50%	Finanzielle Stabilität	0.8	Barwerte bis 2035e	2,707.1		
FK-Quote:	10.50%	Liquidität (der Aktie)	0.8	+ Terminal Value	6,533.6		
EK-Kosten	7.02%	Zyklizität	1	- zinstr. Verbindlichkeiten	52.0		
FK-Kosten (vor Steuern):	6.77%	Transparenz	0.9	- Rückstellungen	45.8		
Markttrendite:	7.90%	Geschäftsrisiko	0.71	- Minderheitskapital	5.0		
Risikofreier Zinssatz:	2.61%			- Marktwert v. Beteiligungen	95.7		
				+ Liquide Mittel	410.0		
WACC:	6.86%	Beta	0.83	faire Marktkapitalisiert	9,452.3		
				Aktienanzahl	11.37		
				Wert je Akti	831.33 €		

Das Modell ergibt einen fairen Wert von rund **831–832 € je Aktie**, der sich aus der Summe der diskontierten Cashflows und dem Terminal Value ableitet.

Anhang: Rational AG – WACC und Beta

Annahmen und Herleitung unseres DCF-Modells

Umsatzentwicklung

- Steigender Umsatz, da der gesamte Markt für thermische Speisenzubereitung in den kommenden Jahren wächst.
- RATIONAL ist Marktführer und baut seine Position durch Innovationen und Internationalisierung (z. B. neues Werk in Suzhou, China) weiter aus.
- Deshalb leicht überdurchschnittliches Umsatzwachstum im Vergleich zum Gesamtmarkt angenommen.

Profitabilität (EBITDA- & EBIT-Marge)

- Steigende Margen aufgrund von Effizienzgewinnen, höherem Automatisierungsgrad und Skaleneffekten.
- Kurzfristig noch höhere Abschreibungen und erhöhter CapEx-Aufwand durch den Neubau in China, was temporär die Margen belastet.
- Langfristig Margenausbau durch reduzierte Abschreibungen, optimierte Supply Chain und neue Produktgenerationen.

Free-Cash-Flow-Marge

- FCF-Marge zwischen 17 – 19 %, langfristig steigend.
- Beeinflusst durch:
 - Veränderung des Working Capital (u. a. Aufbau Lager & Forderungen während der Expansion),
 - temporär höheren CapEx für neue Produktionsstätten.
- Nach Abschluss der Investitionsphase Rückkehr zu strukturell höheren Cash-Generierungskapazitäten.

Steuerquote

- Ab 2033 konservativ mit dem Höchststeuersatz von 30 % gerechnet, um das Modell bewusst defensiv zu gestalten.

Kapitalstruktur & WACC

- Eigenkapitalquote: 89.5 %
- Markttrendite: durchschnittliche DAX-Rendite der letzten 10 Jahre
- Risikofreier Zinssatz: Rendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe
- Beta: 0,83 (zwischen Deutsche Bank: 0,85 | Bloomberg: 0,80) → realistische Mittelwertannahme

→ Ergebnis: solide, konservative WACC-Berechnung mit realitätsnaher Kapitalstruktur und Marktdatenbasis.

8. Chartanalyse (ergänzend)

Zusätzlich zur Fundamentalanalyse wurde eine Chartanalyse durchgeführt. Diese zeigt einen langfristigen Aufwärtstrend mit klaren Unterstützungs- und Widerstandszonen. Aktuell lässt sich ein technisches Muster erkennen, das auf eine mögliche Erholung hindeutet.

Gleichzeitig wird betont, dass technische Analysen stets mit Vorsicht zu interpretieren sind. Sie eignet sich insbesondere zur Identifikation von Einstiegs-, Nachkauf- oder Stop-Loss-Niveaus, ersetzt jedoch keine fundamentale Bewertung des Unternehmens.



9. Gesamteinschätzung und Konsens

Abschließend wurden die eigenen Ergebnisse mit externen Einschätzungen anderer Marktteilnehmer abgeglichen. Die Kursziele und Bewertungen verschiedener Banken und Research-Häuser liegen überwiegend in einer ähnlichen Bandbreite. Aus diesen Einschätzungen wurde ein **Konsenswert** abgeleitet, der nahe an der eigenen Modellbewertung liegt.

Die Analyse mündet damit in eine konsistente Gesamtsicht auf das Unternehmen, die sowohl qualitative als auch quantitative Aspekte berücksichtigt und eine fundierte Einordnung der Rational AG ermöglicht – ohne den Anspruch einer Anlageempfehlung.

Einschätzung: <ul style="list-style-type: none"> • Empfehlung: Buy • Kursziel: 832,00 € • Aktueller Kurs: 654,50 € • Upside: 27,12 % 		Investment Story: <ul style="list-style-type: none"> • Weltmarktführer im Premium-Segment • Gute Margenstruktur & hohe Cash-Generierung • Solides Umsatzwachstum trotz Marktvolatilität • Starkes Service- und Ersatzteilgeschäft • Expansionspotenzial in Nordamerika und Asien 		Investmenthorizont: <ul style="list-style-type: none"> • Langfristige Long Position • Anlagehorizont von > 5 Jahren • Positionsgröße von 1-2 % • Ausbau der Position um 0,5 %P - 1 %P im Falle eines Drawdowns auf 610 € 	
---	--	--	--	--	--

Datum	Institution	Kursziel	Empfehlung	Upside
20.10.25	FINNEX e.V.	832.00 €	Buy	27.12%
02.10.25	Barclays	816.00 €	Buy	24.68%
02.10.25	Deutsche Bank	741.00 €	Hold	13.22%
01.10.25	Bernstein	1,035.00 €	Outperform	58.14%
25.09.25	BNPP Exane	780.00 €	Buy	19.17%
27.08.25	Hauck Aufhäuser	750.00 €	Buy	14.59%

Konsens	825.67 €	26.15%
---------	----------	--------

Aktueller Kurs	654.50 €
----------------	----------

10. Research-Ansatz und Learnings

Die Analyse der Rational AG basiert auf einem mehrstufigen Research-Ansatz, der quantitative Finanzdaten mit qualitativen Einschätzungen verknüpft. Ziel war es, keine bestehenden Bewertungsmodelle zu replizieren, sondern eine eigenständige, konsistente Bewertung zu entwickeln, die nachvollziehbar und methodisch sauber ist.

Kernstück der Analyse bildet ein mehrphasiges Discounted-Cash-Flow-Modell, dessen Annahmen aus Primärquellen (Geschäftsberichte, Quartalszahlen, Analyst Calls) sowie ausgewählten Sekundärquellen (Equity Research, Marktstudien, Konsensdaten) abgeleitet wurden. Quantitative Daten wurden stets im Kontext von Marktumfeld, Wettbewerbsposition und strategischer Ausrichtung interpretiert.

Besonderer Fokus lag auf einer konservativen Modellierung. Temporäre Effekte (z.B. Investitionen) wurden berücksichtigt, das langfristige Wachstum realistisch angesetzt und transparent gemacht. Die technische Analyse dient ergänzend zur Identifikation möglicher Risiken, ersetzt aber nicht die fundamentale Bewertung.

Learnings für eigene Analysen:

Eine klare Trennung von Primär- und Sekundärquellen ist essenziell. Bewertungsmodelle sollten von einem schlüssigen Investment-Narrativ getragen werden und auf konsistenten, plausiblen Annahmen basieren. Letztlich entsteht qualitativ hochwertiges Research weniger durch Modellkomplexität als durch Nachvollziehbarkeit, Disziplin in den Annahmen und kritische Reflexion.

Fazit der Stock-Pitch-Competition und zur finanziellen Bildung am Campus

Die Teilnahme an der Stock-Pitch-Competition stellte ein inhaltlich anspruchsvolles und zugleich sehr lehrreiches Format dar. Die eigenständige Analyse eines börsennotierten Unternehmens, die Entwicklung eines konsistenten Bewertungsmodells sowie der systematische Abgleich mit externem Equity Research ermöglichten eine vertiefte Anwendung finanzwirtschaftlicher Theorie in einem praxisnahen Kontext.

Der Analyseprozess verdeutlichte insbesondere die Bedeutung methodischer Stringenz, transparenter Annahmen und einer kritischen Reflexion der Ergebnisse. Die Kombination aus Fundamentalanalyse, Discounted-Cash-Flow-Modellierung und ergänzender Markt- und Chartanalyse trug zu einem ganzheitlichen Verständnis von Unternehmenswert, Risiko und Unsicherheit bei.

Das im Rahmen dieses Formats erarbeitete Wissen soll über die Stock-Pitch-Competition hinaus nachhaltig genutzt werden. Geplant ist, die gewonnenen Erkenntnisse im Rahmen von Aktienstammtischen sowie anhand exemplarischer Research-Berichte mit Studierenden der NORDAKADEMIE Hochschule der Wirtschaft und den Mitgliedern von FINNEX zu teilen, um die finanzielle Bildung am Campus langfristig zu stärken.

Danksagung

Ein besonderer Dank gilt **Jörg Richard** in seiner Funktion als Schirmherr, der sich in besonderem Maße für den Verein FINNEX einsetzt und diesen kontinuierlich unterstützt. Sein Engagement sowie seine Offenheit gegenüber studentischen Initiativen haben maßgeblich zur erfolgreichen Umsetzung dieses Formats beigetragen. Insbesondere die Unterstützung bei der Durchführung des Vorentscheids der Stock-Pitch-Competition an der NORDAKADEMIE war von zentraler Bedeutung.

Darüber hinaus bedanken wir uns herzlich bei **Stefan Arnold** für seine fachliche Unterstützung und wertvollen Hinweise im Rahmen der Berichtserstellung sowie bei der Plausibilisierung des DCF-Modells. Seine Beiträge dienten ausschließlich der methodischen Begleitung und Qualitätssicherung der Analyse.

Abschließend gilt der Dank der **NORDAKADEMIE Hochschule der Wirtschaft** insgesamt für die nachhaltige Förderung studentischer Initiativen und die Schaffung eines akademischen Umfelds, das praxisnahe finanzwirtschaftliche Bildung, Eigeninitiative und Engagement aktiv unterstützt.



Tom Pleger
Vorstandsvorsitzender
Financial Network for Excellence e.V.



Jannik Holst
Finanzvorstand
Financial Network for Excellence e.V.