

Ströer

GEPLATZTE ÜBERNAHMEFANTASIEN

Die Hoffnung auf ein milliardenschweres Angebot für das Kerngeschäft der Ströer SE sind zunächst wohl vom Tisch. Aber die digitale Außenwerbung erweist sich in schweren Zeiten als robust. Jetzt besteht viel Raum für Spekulationen rund um die Aktie. Zieht die Konjunktur das Ergebnis wieder nach oben? Oder kommt doch noch ein neuer Investor daher?

In konjunkturellen Schwächephasen schrauben Unternehmen ihre Werbebudgets in der Regel nach unten. Kein Wunder also, dass der Werbevermarkter Ströer derzeit keine gute Phase durchlebt. Die schwache wirtschaftliche Situation in Deutschland bekamen die Kölner im vergangenen Jahr zu spüren – zumindest beim Gewinn. Der Umsatz erreichte dank des Digital-Geschäfts in den ersten neun Monaten 2025 ein knappes Plus. Für dieses Jahr rechnet das Management mit einer Erholung des Werbegeschäfts. Der Stimmungswechsel habe sich bei aktuellen Verhandlungen mit Werbeagenturen und Großkunden gezeigt, hieß es. Im Q2 und Q3 sei dagegen eine beispiellose Verunsicherung bei Kunden zu spüren gewesen, die nun wieder vorbei sei. Die Situation im Jahr 2025 verglich der Vorstand gar mit der Dramatik während der Corona-Pandemie.

Die schwachen Zahlen blieben nicht ohne Folgen auf den Aktienkurs, der mit aktuell € 35.20 in den vergangenen zwölf Monate deutlich um 36 % an Wert verlor. Auf einem ähnlich niedrigen Niveau notierte das Papier zuletzt vor etwa zehn Jahren.

Kerngeschäft Digital-Out-of-Home

Ströer zählt zu den führenden deutschen Medienhäusern und bietet werbungstreibenden Kunden individualisierte, voll integrierte

Komplettlösungen entlang der gesamten Marketing- und Vertriebswertschöpfungskette an. Ihr Kerngeschäft ist die sogenannte Out-of-Home-(OOH)-Sparte, in der sie ihre analoge und digitale Werbeinfrastruktur – wie z. B. Plakatwände oder digitale Screens beziehungsweise ihre Adtech-Kompetenzen – vermarkten. Zudem ist Ströer auch in den Bereichen Online-Marketing und Dialogmarketing aktiv.

Mit den Zahlen für Q3 2025 blieb die Gesellschaft unter den Erwartungen des Marktes. Umsatz und Gewinn sanken. Aufgrund des relativ guten Q1 erhöhte sich der Umsatz in 9M 2025 dennoch leicht um 0.7 % auf € 1.47 (1.46) Mrd. und stellt einen Rekordwert dar. Das adjusted EBITDA reduzierte sich dagegen um 5 % auf € 413.6 (419.8) Mio. Das EBIT stellte sich auf € 155.6 (170.8) Mio. Unter dem Strich verblieb ein Konzernergebnis von € 75 (81.5) Mio.

Der Vorstand weist aber darauf hin, dass die Profitabilität damit immer noch auf einem hohen Niveau liegt. Beim EBIT und EBITDA wurden im Vorjahr Rekordwerte erzielt, so dass immer noch die zweitbesten Zahlen der Unternehmensgeschichte erreicht wurden.

Eigenkapitalquote sinkt auf 15 %

Der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit sank auf € 243.4 (286.1) Mio. Der Free Cashflow vor M&A betrug in den ersten neun Monaten € 176.1 (224.1) Mio. Die Nettoverschuldung stieg auf € 944.7 (837.4) Mio., so dass das langfristige Fremdkapital auf € 1.69 (1.55) Mrd. zulegte. Dagegen ging das kurzfristige Fremdkapital auf € 700.2 (856.6) Mio. zurück. Die Eigenkapitalquote der Gruppe nahm auf 15 (15.8) % ab.

Bei der Betrachtung der Segmente fällt der Blick zunächst auf die Außenwerbung, Out-

of-Home. In dem schwierigen Marktumfeld gelang in 9M 2025 ein Umsatzanstieg um 5 % auf € 691.3 (660.8) Mio., ein neuer Höchstwert für Ströer. Digital-out-of-Home (DOOH) war mit einem Plus von 10 % auf € 266.7 (241.6) Mio. der Hauptwachstumstreiber. Der Anteil des DOOH-Geschäfts am gesamten Außenwerbegeschäft betrug rund 40 %. Das Geschäft mit Classic OOH stieg um 1.4 % auf € 386.9 (381.4) Mio. Das adjusted EBITDA in der Außenwerbung legte um 3.9 % auf € 318 (306) Mio. zu.

Dagegen schrumpften in den anderen Segmenten die Umsätze und Gewinne. Im Segment Digital & Dialog Media reduzierte sich der Umsatz um 1.4 % auf € 622 (631) Mio., das adjusted EBITDA um 13.3 % auf € 91 (105) Mio. Im Segment Data as a Service & E-Commerce ging der Umsatz um 0.8 % auf € 261 (263) Mio. zurück, das adjusted EBITDA um 6.2 % auf € 30 (32) Mio.

Prognose nach unten korrigiert

Als ursprüngliche Prognose für 2025 kommunizierten die Co-CEOs Udo Müller und Christian Schmalzl einen Umsatzanstieg in Vorjahreshöhe. 2024 kletterten die Erlöse um 6.4 % nach oben. Das bereinigte EBITDA konnte 2025 sogar noch eine etwas höhere Steigerungsrate aufweisen als der Umsatz.

Mitte September 2025 musste das Management die Erwartung nach unten anpassen. Seitdem wird nur noch mit Werten auf dem Niveau von 2024 gerechnet, als ein Umsatz von € 2.05 Mrd. und ein bereinigter operativer Gewinn von € 625.5 Mio. ausgewiesen wurden. Begründet wurde die Korrektur mit der US-Zollpolitik bzw. den geopolitischen und volkswirtschaftlichen Unsicherheiten und den sich daraus ergebenden Ef-

Ströer SE & Co. KGaA, Köln

Branche: Werbung

Telefon: 02236 / 9645-356

Internet: www.stroer.de

ISIN DE0007493991,

55.8 Mio. Aktien, AK € 55.8 Mio.

Aktionäre:

Udo Müller 24.03 %, Dirk Ströer 19.98 %, Value Act 9.89 %, Streubesitz 46.1 %

| Kennzahlen | 9M 2025 | 9M 2024 |
|--------------------------|------------|------------|
| Umsatz | 1.47 Mrd. | 1.46 Mrd. |
| EBIT | 155.6 Mio. | 170.8 Mio. |
| Periodenergebnis | 75 Mio. | 81.5 Mio. |
| Ergebnis je Aktie | 1.34 | 1.46 |
| EK-Quote | 15 % | 15.8 % |

Kurs am 22.01.2026:

€ 35.20 (Xetra), 59.30 H / 33.10 T

KGV 2025e 14, KBV 4.7 (9/25)

Börsenwert: € 1.97 Mrd.



Der Aktienkurs rutschte auf das Niveau von vor rund zehn Jahren ab.

FAZIT: Die Aktie der **Ströer SE & Co. KGaA** kann getrost als so günstig wie noch nie bezeichnet werden. Das bezieht sich sowohl auf den Aktienkurs als auch auf das KGV, das für den erwarteten 2025er-Gewinn bei 14 liegt und bis 2027 deutlich unter 10 rutscht. Das lässt Value-Anleger aufhorchen. Vor allem bietet die Gesellschaft Raum für diverse Spekulationen, insbesondere auf ein Wiederaufflammen von Übernahmegegerüchten oder positive Unternehmensmeldungen rund um eine mögliche Belebung des Werbemarkts. De facto verfügt Ströer über ein robustes Kerngeschäft im Out-of-Home-Markt und über hohe Potenziale in der weiteren Digitalisierung. Anleger sollten die Entwicklung des Werbemarktes insgesamt im Blick behalten und mit einem weiterhin volatilen Markt- und Kursverlauf rechnen.

Chart: Ariva.de AG; Foto: Ströer SE & Co. KGaA/Wilfried Müller-Sieslak

fekten für den Werbemarkt. Allerdings war auch schon im Rahmen der ursprünglichen Prognose auf die Risiken durch mögliche Zölle hingewiesen worden.

Positive Erwartung für 2026

Gleichzeitig wurden im 9M-Bericht Erwartungen auf eine Trendwende im Zahlenwerk geäußert, insbesondere, weil im Kerngeschäft mit einer Erholung sowie mittel- bis langfristig mit nachhaltigem und profitabilem Wachstum gerechnet wird.

Ein großer Teil der Hoffnungen auf eine gute Zukunft stützt sich auf die weitere Digitalisierung der Außenwerbung. Ströer positioniert sich als Vermarktungs- und Infrastrukturplattform, auf der OOH mit Online-Reichweiten der Medienmarken und dem Dialogmarketing integriert wird. Derzeit wird unter anderem der Ausbau digitaler Werbeflächen in deutschen Innenstädten und an Bahnhöfen massiv vorangetrieben. Das OOH-Portfolio gilt bereits jetzt als deutschlandweit führend. Kunden sollen immer bessere Möglichkeiten geboten werden, Kampagnen datenbasiert und in Echtzeit auszuspielen. Investiert wird auch in die Verknüpfung von Außenwerbung mit Online-Inhalten, zum Beispiel über T-Online.

Private Equity-Investoren auf dem Rückzug

Seit längerem existieren Fantasien um eine Übernahme des Kerngeschäfts von Ströer. Offenbar war der Vorstand mit KKR und Hellman & Friedman im Gespräch. Nachdem die Spekulationen aus 2024 sowie Anfang/Frühjahr 2025 wieder abgeebbt waren, kamen im Oktober Gerüchte um eine Übernahme durch eine Investorengruppe auf. Demnach plante eine Gruppe um das US-Private Equity-Unternehmen I Squared Capital ein Angebot für das Kerngeschäft von Ströer zu unterbreiten. Dieses könne mit € 3.5 Mrd. bewertet werden, hieß es. Aktuell

*Außenwerbungs-
experte Ströer
rechnet mit einer
Erholung im
Werbemarkt und
mittelfristig
nachhaltigem
Wachstum.*



ist Ströer an der Börse € 1.97 Mrd. wert. Die Spekulationen gaben auch der Aktie zwischenzeitlich neue Impulse, die aber nie von langer Dauer waren.

Seit Januar erhielten die Hoffnungen auf ein derart hohes Angebot allerdings einen massiven Dämpfer. Angeblich konnte I Squared nicht genügend Co-Investoren gewinnen. Als Gründe wurden die schwache Konjunktur in Deutschland, der abgekühlte europäische Werbemarkt, aber auch Zweifel am Werbebusiness insgesamt genannt. Möglicherweise waren die Vorstellungen über die Bewertung des Kerngeschäfts auch zu weit auseinander und die genannten € 3.5 Mrd. somit illusorisch. Schon nach dem Scheitern der Gespräche mit KKR und Hellman & Friedman war von Uneinigkeit über die Bewertung die Rede.

Es ist schwer einzuschätzen, ob das Investoren-Interesse damit nachhaltig erschüttert ist oder neue Anläufe erfolgen werden bzw. was überhaupt an den Berichten dran war. Ströer selbst sprach immer nur davon, dass „ergebnisoffene Gespräche“ geführt werden. Möglicherweise konzentriert sich das Unternehmen nun darauf, aus eigener Kraft eine neue Wachstumsstrategie auf die Beine zu stellen. Fakt ist, dass fast zeitgleich mit dem I Squared-Rückzug der künftige Abgang von Co-CEO Christian Schmalzl bekanntgegeben wurde. Aus persönlichen Gründen wird

er seinen Vertrag, der noch bis 2028 läuft, nicht verlängern. Ströer sucht bereits nach einem Nachfolger.

Kursziele sinken

Die Kursziele der Analysten kaffen weit auseinander und reichen von lediglich € 37.40 bis 90. Es werden überwiegend Kaufempfehlungen ausgesprochen. In den vergangenen Monaten sind die Kursziele vielfach zurückgenommen worden. Goldman Sachs nennt derzeit einen Wert von € 42.20, konnte sich im Juni aber noch € 62.50 vorstellen. JP Morgan senkte im November nach Vorlage der 9M-Zahlen das Kursziel deutlich von € 52 auf 45, erhöhte es mittlerweile aber wieder auf € 48.

Ströer ist durchaus zuzutrauen, langfristige Potenziale insbesondere im Digital-out-of-Home-Geschäft allein zu heben. Zwar konnte die Gesellschaft mit ihren Zahlen zuletzt wahrlich nicht glänzen, doch das war im aktuell schwierigen konjunkturellen Umfeld auch nicht zu erwarten. Vielmehr kann den Kölnern eine gewisse Resilienz nicht abgesprochen werden. Das OOH-Geschäft erwies sich im volatilen Werbemarkt als relativ robust.

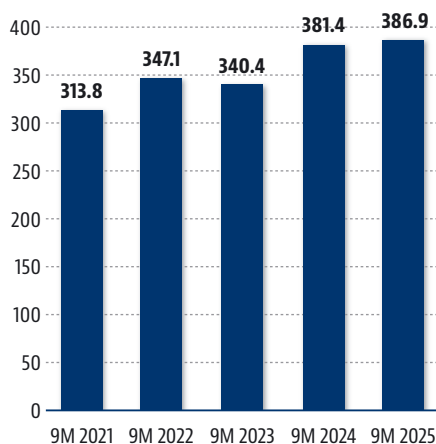
Durchaus lukrativ war in den vergangenen Jahren die Dividendenrendite. Für 2024 zahlte Ströer € 2.30 (1.85) je Aktie, die beim aktuellen Kurs von € 35.20 einer Rendite von 6.5 % entspricht.

Michael Gneuss

DIGITAL OUT-OF-HOME WIRD IMMER WICHTIGER

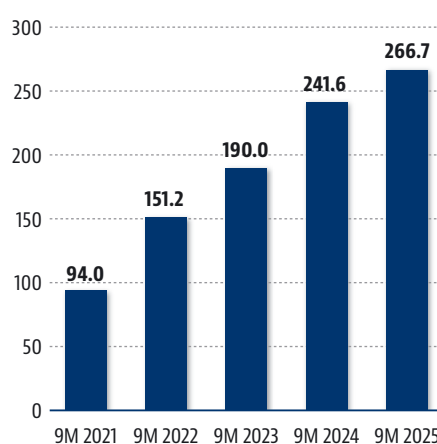
Classic OOH

Umsatz in Mio. €



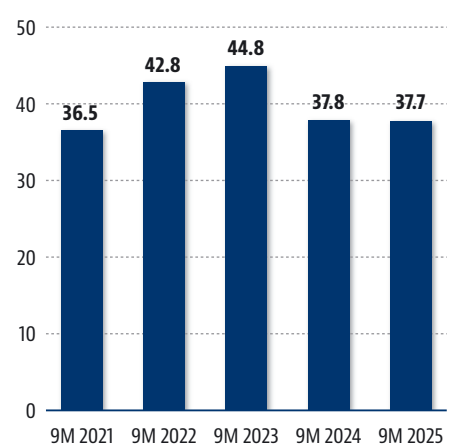
Digital OOH

Umsatz in Mio. €



Services

Umsatz in Mio. €



Quelle: Ströer SE & Co. KGaA