

ANALYSE

Zwei Rüstungstitel unterhalb des Radars: Einer ist günstig, einer wächst sehr stark

Ausser Rheinmetall gibt es auch kleinere Unternehmen, die weniger im Fokus stehen. Sie bieten eine attraktivere Bewertung und, im Fall eines Drohnenherstellers, das Tempo eines eben erst profitablen Start-ups.

Arne Gottschalck

12.03.2026, 00.41 Uhr

Operation gelungen – der U-Boot-Ausrüster Gabler Group tauchte am Montag an der Börse auf. Bei einem Kurs um 47 €, knapp über dem oberen Ende der Preisspanne, bietet der Titel immer noch einen kleinen Abschlag zur Vergleichsgruppe, wie The Market anhand der Vergleichsbewertung und der Gewinnschätzungen analysiert hat. Bereits im Oktober 2025 hatte U-Boot-Hersteller TKMS das IPO geschafft. Weitere Unternehmen wie der Rüstungszulieferer Vincorion stehen für den gleichen Schritt bereit.

Das Umfeld für Rüstungsaktien ist angesichts der Bedrohungslage gut. Die meisten Investoren schauen dabei auf Anbieter wie Rheinmetall, die Grossgeräte wie Panzer und Artilleriesysteme herstellen und damit stark wachsen. Zwar hatte unter anderem der Ausblick des Unternehmens am Mittwoch die Erwartungen etwas enttäuscht und den Kurs um 8% fallen lassen. An den mittelfristigen Aussichten ändern die jüngsten Zahlen indes nichts. Auch IPO ziehen Aufmerksamkeit

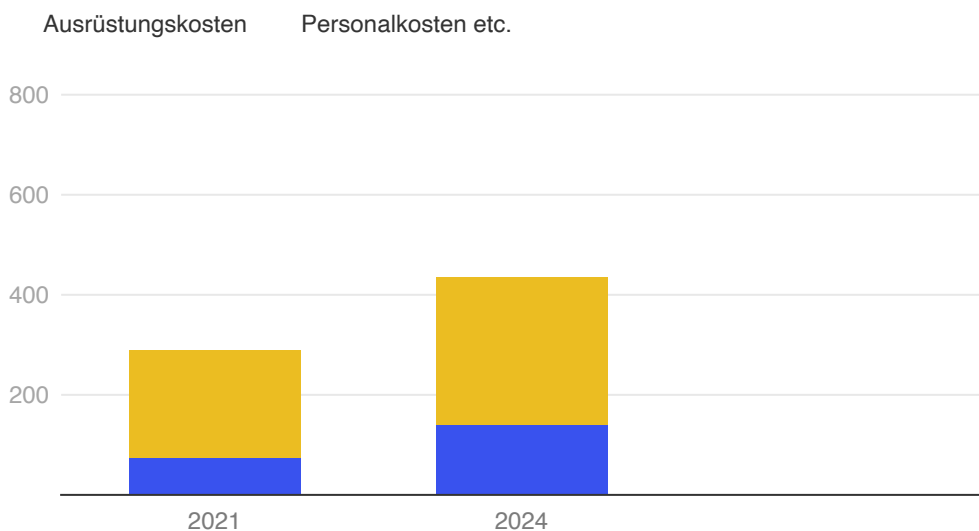
kotiert sind und eine Nische besetzen, werden leicht übersehen. In beiden Fällen zu Unrecht. Exail ist ein französischer Produzent von Wasserdrohnen, Theon aus Griechenland fertigt Nachtsichtgeräte. Beide haben ihre Vorzüge für Investoren mit der passenden Risikoneigung.

Drohnen und kleineres Militärgerät gefragt

Weil Europa jahrzehntelang zu wenig in das Militär investiert hat, ist der Nachholbedarf gross und der politische Wille dazu vorhanden. Das Beratungshaus McKinsey prognostiziert für die Nato-Staaten Europas ein jährliches Wachstum der Verteidigungsausgaben von 6 bis 14% bis 2030.

Anteil der Ausrüstungsausgaben am Militärbudget steigt

Europas Rüstungsausgaben, in Mrd. €



Zugrunde gelegt wurden die Ausgaben der EU-Nato-Staaten für das Szenario einer beschleunigten Beschleunigung der Ausgaben 2030; Prognose von McKinsey, Stand: 9. März

Gefragt sind Panzer oder U-Boote, aber auch kleinere Systeme. Auf den ersten Blick wirken sie weniger wichtig. Doch das

täuscht. «Militärisches Grossgerät kostet meist mehrere Millionen Euro pro Stück und verlässt das Werk in zwei- bis dreistelligen Stückzahlen pro Jahr, etwa im Fall von Kampfpanzern», sagt Andreas Rapp, Militäranalyst der Denkfabrik German Institute for Defence and Strategic Studies (GIDS). Für das gleiche Geld liessen sich Tausende FPV-Drohnen herstellen (First Person View). Und die können «einen Panzer ausschalten, lange bevor seine Kanone wirken kann».

Entsprechend entwickelt sich die Nachfrage nach Gross- und Kleingeräten gleichermassen, sagt Nick Reiff, Rüstungsexperte und Director beim Beratungsunternehmen Strategy& Deutschland. Zu Kleingeräten zählen für ihn zum Beispiel persönliche Ausrüstung des Soldaten, Handfeuerwaffen oder auch gewisse Drohrentypen. «Beide Kategorien bedingen einander, etwa Artilleriemunition und Artillerie.» Dieses Umfeld sorgt dafür, dass Analysten von hohen Wachstumsraten der Rüstungsunternehmen ausgehen.

Analystenprognosen: klarer Wachstumskurs

	Umsatzwachstum 2027 ▼	Ebitda-Wachstum 2027
Rheinmetall	37,9%	45,5%
Exail	24,4%	34,1%
Theon	19,1%	21,0%
BAE Systems	7,8%	9...

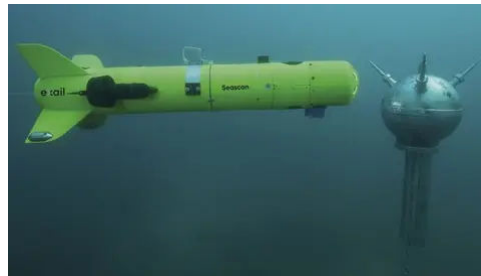
Bei den Angaben handelt es sich um Prognosen der von Bloomberg erfassten Analysten. Stand: 11. März 2026.

«Da der Prozess des Aufbaus militärischer Fähigkeiten über zehn oder fünfzehn Jahre hinweg in einem gewaltigen Umfang

stattfinden wird, erleben wir bei europäischen Aktien im Verteidigungsbereich kein Strohfeuer, sondern den Beginn eines Dauerbrennerszenarios», prognostiziert Christian Jasperneite, Investmentchef von M. M. Warburg.

Exail, der französische Unterwasserspezialist

Drohnen sind ein Beispiel für Waffen, die vergleichsweise schnell herzustellen sind und damit bestehende Fähigkeitslücken von Europas Armeen zügig schliessen können. Die Kriege in der Ukraine und im Iran haben die Bedeutung dieser Waffengattung für den Luftkampf unterstrichen.



Unterwasserdrohne vom Typ Seascan (li.).

Exail Technologies

Die Technologie kann auch unter Wasser eingesetzt werden. Auf diese Nische hat sich Exail, von The Market im Juli 2025 vorgestellt, spezialisiert. Ihre Unterwasserdrohnen werden zum Beispiel zur Überwachung, aber auch zum Minenräumen eingesetzt. Weil sich mit Seeminen Häfen oder Wasserstrassen einfach und kostengünstig sperren lassen, hat die Fähigkeit zum Minenräumen für die Nato hohe Priorität. Exail ist eines der wenigen Unternehmen weltweit, die komplette Minenräum-Drohnenysteme aus einer Hand liefern können. Ausserdem baut sie Trägheitsnavigationssysteme (INS, Inertial Navigation

Systems). Sie nutzen, anders als das GPS, keine Satellitendaten und sind damit auch nicht von den USA abhängig.

Das Unternehmen hat sich in zwei Sparten organisiert: Navigation & Maritime Robotics umfasst die Unterwasserdrohnen sowie die Navigationssysteme. Inzwischen fertigt das Unternehmen auch Überwasserdrohnen. Das Segment macht rund 78% des Umsatzes aus. Die zweite Sparte, Advanced Technologies, liefert zum Beispiel Simulatoren.

Exail ist eine Familiengesellschaft, die bis 2022 unter dem Namen Groupe Gorgé firmierte, davor als Finuchem. Gorgé ist der Name der Inhaberfamilie, zu der auch CEO Raphaël Gorgé gehört.

Exail ist fest in Familienhand

Anteile, in %

Streubesitz	54,44
Familie Gorgé	43,77
Frankreich	1,8

© 2025 Exail. Alle Rechte vorbehalten.

Nachrüstungswelle treibt Nachfrage

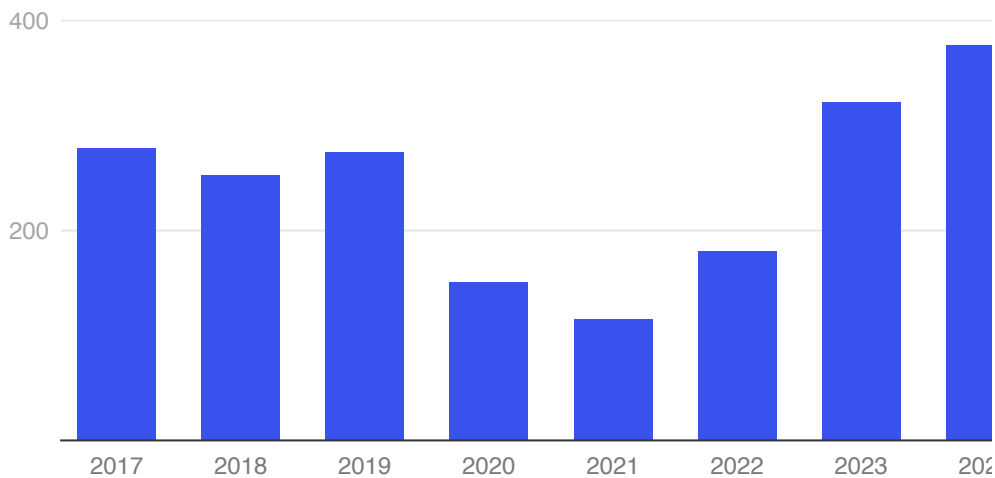
Angesichts der Nachrüstungswelle konnte Exail 2025 mit 844 Mio. € fast doppelt so viele Bestellungen verzeichnen wie 2024 (451 Mio. €).

Auch mit dem bereits realisierten Umsatz geht es nach oben: 2024 lag er bei 373 Mio. €, 2025 bei 479 Mio. €. Das ist ein Plus von 28%. 2027 soll der Zuwachs bei 24,4% liegen, so die Prognosen der von Bloomberg erfassten Analysten. Zum

Vergleich: Für den Branchenprimus Rheinmetall werden 37,5% genannt.

Seit 2021 wächst der Umsatz von Exail

Umsatz, in Mio. €



Die gelb markierten Balken basieren auf Schätzungen der von Bloomberg erfassten Analysten. Stand 9. März 2026.

Exail in der aktuellen Konstellation gibt es erst seit 2022. Das Unternehmen ist damit ein Start-up. Der Gewinn auf Stufe Ebitda soll von 57,3 Mio. € (2024) auf 99,5 Mio. (2025) steigen, so die Schätzung der von Bloomberg erfassten Analysten.

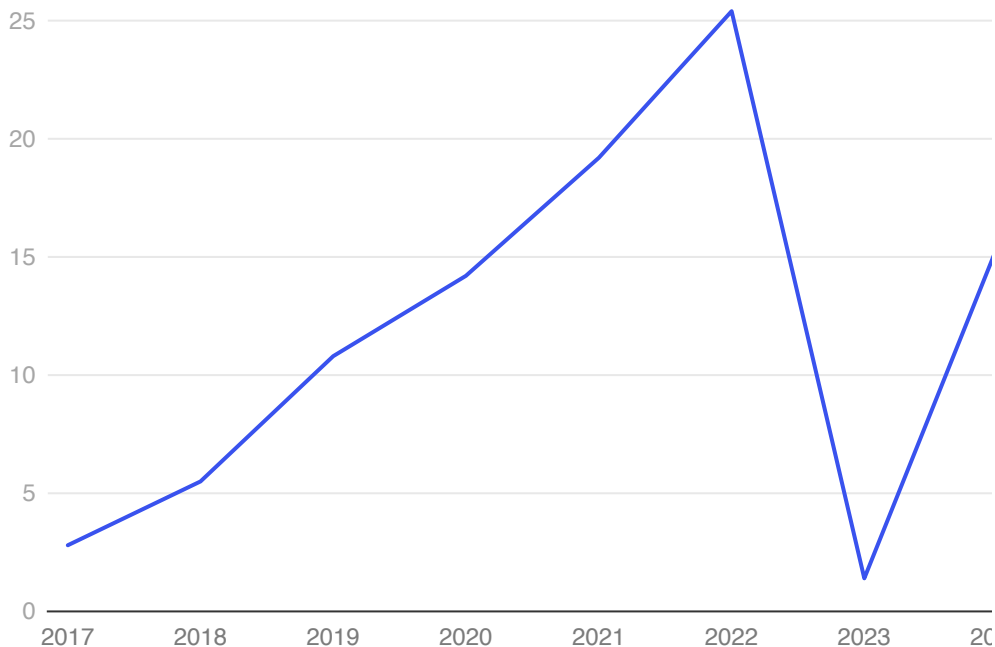
Dynamisch ist auch die Entwicklung des Gewinns je Aktie: 2024 lag die Grösse mit 0.21 € im Minus, 2025 sollen es gemäss Prognosen der von Bloomberg erfassten Analysten schon 1.05 € sein. 2026 soll die Zahl um 70,8% anziehen, 2027 um über 105%.

Entsprechend schiebt sich das Unternehmen in die Profitabilität. Die Gewinnmarge (Gewinn auf Stufe Ebitda) zieht seit 2023 an

und soll weiter wachsen, so die Analystenprognosen. «Nächster Fokus – Profitabilität», schreibt Berenberg.

Exail: verbesserte Profitabilität

Ebitda-Marge, in %



Der grau markierte Bereich basiert auf Schätzungen der von S&P Capital IQ erfassten Analysten. Stand: 9. März 2026.

Dieser Trend dürfe auch dabei helfen, die Relation von Nettoschulden und Ebitda zu senken. Die Kennzahl ist seit 2022 (dem Jahr der Fusion von ECA Group und iXblue zu Exail) deutlich zurückgegangen, auf 5,45 im Jahr 2024.

Auch unter dem Strich soll Exail es 2025 über die Gewinnschwelle geschafft haben, ein Meilenstein für junge Unternehmen: Die Analysten erwarten 21 Mio. € Gewinn, nach 5 Mio. € Verlust im Vorjahr. Aktuelle Zahlen legt Exail am 18. März vor.

Prognose für Exail: stark wachsender Nettogewinn

Unternehmen	Wachstum Nettogewinn 2026	Wachstum Nettogewinn 2027
Exail	74,0%	86,4%
Rheinmetall	151,6%	49,9%
Theon	36,3%	18,2%

Theon, der Nachtsichtexperte

Theon ist gleichfalls ein Nischenspieler. Sie sorgt dafür, dass Soldaten besser sehen. Sei es mit Nachtsichtgeräten, sei es mit Infrarotgeräten, mit denen sich Wärmesignaturen von Gegnern ausmachen lassen. Beide sind eine Art Brille, die sich auf dem Helm befestigen lässt. Das Unternehmen erklärt, bei den Nachtsichtgeräten Weltmarktführer zu sein. Inzwischen liefert es auch Systeme, die auf Fahrzeugen montiert werden (Plattformgeschäft). Noch machen die tragbaren Nachtsichtgeräte gut 90% des Umsatzes aus. Doch das soll sich ändern.



Nachtsichtbrille von Theon.
Theon International

Als ersten Schritt zu einer breiteren Aufstellung sieht Nikos Malesiotis, Leiter Investor Relations, die Einführung des Systems namens Armed. Das Akronym steht für Augmented Reality Modular Ecosystem of Devices. Es vernetzt Geräte, was den Informationsfluss zwischen Kommandozentrale und

Soldaten verbessern soll, und blendet die dazu nötigen Daten im Display ein. In den neuen digitalen Geräten wird auch künstliche Intelligenz (KI) verwendet. Verschiedene Länder wie unter anderem Deutschland haben bereits 2025 entsprechende Head-up-Display-Systeme (Thea) im Gesamtwert von 53 Mio. € geordert, mit Optionen auf Bestellungen von weiteren 95,5 Mio. €.

Mehr Wachstum soll auch das Plattformgeschäft liefern, etwa mit anspruchsvolleren Multisensorsystemen zur Überwachung. Solche Sensoren lassen sich grundsätzlich auf jeder Plattform installieren, sofern Stromversorgung und Datenübertragung sichergestellt sind, sagt Rapp. Das sei oftmals einfacher und günstiger als eine Plattformintegration. «Die ersten bedeutenden Bestellungen werden für die kommenden Monate erwartet», sagt IR-Chef Malesiotis.

Das Unternehmen plant die Expansion in den USA, dem grössten Rüstungsmarkt weltweit. «Der US-Markt ist wegen des Buy American Act nicht einfach zugänglich für ausländische Anbieter», sagt Fondsmanager Baki Irmak vom Digital Leaders Fund. Daher setzt Theon auf lokale Kooperationen, zum Beispiel mit Kopin, die unter anderem auf Microdisplays spezialisiert ist. «Wenn es Theon gelingen sollte, sich dort durchzusetzen, wäre das ein Gamechanger für die Aktie.» Der Kopf hinter der Strategie ist CEO und Gründer Christian Hadjiminias.

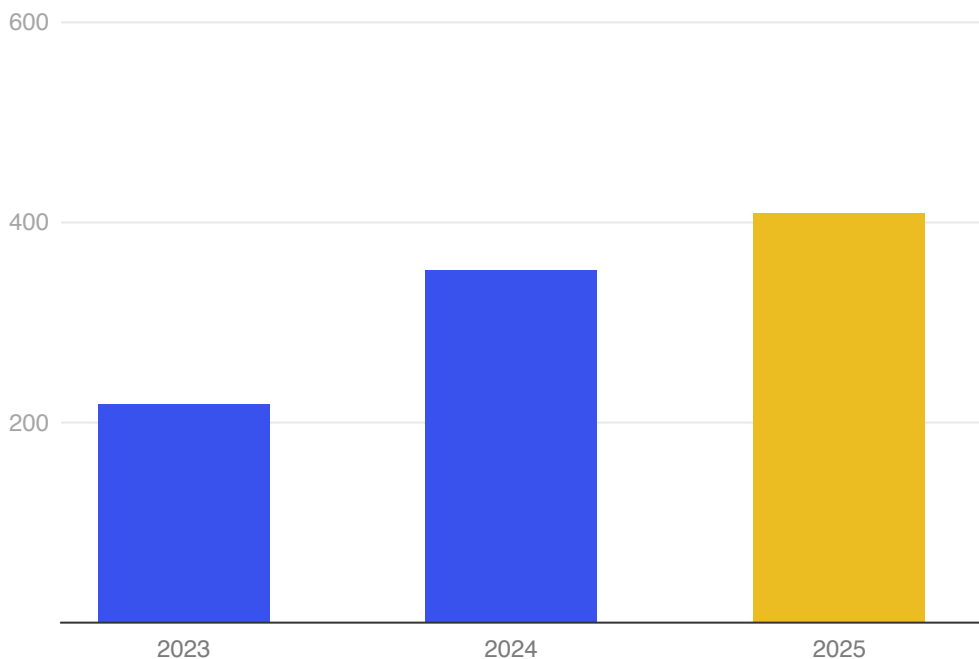
Gute Wachstumsaussichten

Der potenzielle Markt für das Theon-Produktportfolio soll 2027 in der Summe 4,6 Mrd. \$ umfassen, schätzt Berenberg. 2021 waren es noch 2,2 Mrd. \$. Auf dem Kapitalmarkttag am 6. November 2025 machte das Unternehmen eine griffige

Rechnung auf: In den USA habe rechnerisch jeder der 1,3 Mio. Soldaten zuzüglich der 760'000 Nationalgardisten ein Nachtsichtgerät. In Europas Militär (rund 1,5 Mio. Soldaten) sei es nur jeder Dritte. Angesichts der starken Marktposition und des Drucks, Soldaten angemessen auszurüsten, sind das gute Aussichten für Theon. Das Unternehmen biete Teilhabe an dem «am schnellsten wachsenden Teilbereich der Verteidigungsindustrie (Optronik) in der am schnellsten wachsenden Region», schreibt Oddo BHF.

Theon: Analysten erwarten hohe Umsatzsteigerung

Umsatz, in Mio. €



Die gelb markierten Balken beruhen auf Schätzungen der von Bloomberg erfassten Analysten. Theon legt die Jahreszahlen am 20. April vor. Stand: 9. März 2026

Man wolle einen Umsatz von 1 Mrd. € erreichen, sagt IR-Chef Malesiotis. Mehr als 40 bis 50% davon sollen Produkte abseits der Nachtsichtgeräte liefern.

Der Gewinn auf Stufe Ebit soll 2025 bei 116,1 Mio. € liegen. 2024 waren es 90,8 Mio.

Derzeit arbeitet Theon sehr profitabel. Die Ebit-Marge lag 2024 bei 25,8%, 2025 bei 26,2%. Die vollständigen Zahlen für 2025 legt das Unternehmen am 20. April vor.

Knappe Bauteile könnten bremsen

«Es geht bei Grossunternehmen wie auch bei «New Defense» darum, die Produktion zu steigern», sagt Rüstungsexperte Reiff. Das gilt ebenso für die Fertigungskapazitäten von Theon: 2027 soll die dritte Stufe der Produktionserweiterung am Standort im griechischen Koropi bei Athen fertig sein. Auch in Deutschland wird produziert, in einem Joint Venture mit Hensoldt. Das Unternehmen ist gleichfalls im Optronic-Markt aktiv, aber mit Fokus auf integrierte Systeme.

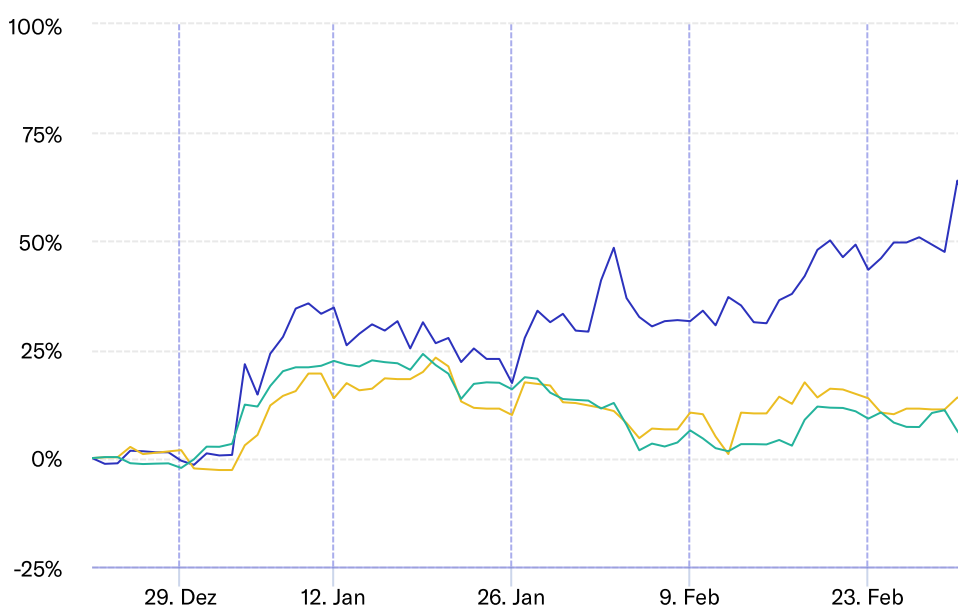
Entscheidend für Theon ist aber auch die Belieferung mit den sogenannten Image Intensifier Tubes, kleinen Röhren, die das vorhandene Licht verstärken. Dafür gibt es nur eine Handvoll Anbieter. Um sich Nachschub zu sichern, hat sich Theon 2025 einen 9,8%-Anteil an Exosens und langfristige Lieferverträge (bis 2030) für die knappen Röhren gesichert. Bereits 2024 hatte das Unternehmen die Mehrheit an Harder Digital aus Deutschland übernommen, die ebenfalls Bildverstärkerröhren herstellt. «Das wird helfen», sagt Fondsmanager Irmak. Dennoch geht er davon aus, dass Kapazitätsengpässe der limitierende Faktor für mehr Wachstum sein dürften. Theon habe mit den Beteiligungen strategisch-defensive Schritte unternommen, um den eigenen Burggraben zu vertiefen, sagt Alexander Lippert von der Fondsboutique GS&P.

Börse ist wohlwollend

Was bedeutet das nun für die Aktien? Beide profitieren von der hohen Nachfrage, ebenso wie Rheinmetall.

Exail Tech (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/852630-2913-814>)

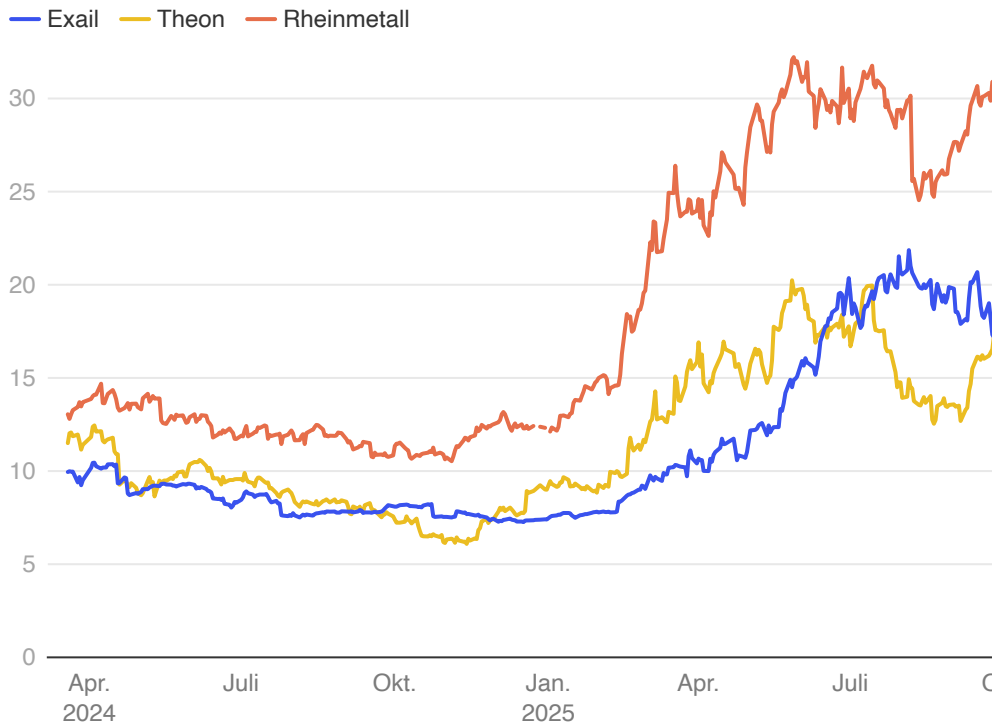
Weitere Marktdaten hier (<https://themarket.ch/boerse/aktien/no-region/no-list/852630-2913-814>)



Mit den Kursen sind auch die Bewertungen gestiegen, gemessen am Verhältnis des Unternehmenswerts zum geschätzten Betriebsgewinn auf Stufe Ebitda (für die kommenden zwölf Monate). Im Vergleich zur eigenen Historie sind sie damit nicht mehr günstig. Theon zumindest ist aber im Konkurrenzvergleich deutlich niedriger bewertet.

Mit Abschlag zum Primus bewertet

Verhältnis des Unternehmenswerts zum Betriebsgewinn auf Stufe Ebitda



Ebitda geschätzt für die kommenden zwölf Monate. Der Börsengang von Theon erfolgte im Frühjahr 2024. Stand: 10. März 2026.

Grafik: themarket.ch/ag • Quelle: S&P Capital IQ

Theons niedrige Bewertung zeigt auch der Blick auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV): Die Kennzahl liegt für Theon bei 21, für Exail bei 62 und für Rheinmetall bei 35. Für Theon spricht damit die Bewertung, aber auch die geschickte Wachstumsstrategie.

Exail ist dagegen ein besonders wachstumsstarkes Start-up. Gemessen am derzeitigen Gewinn ist sie zwar hoch bewertet, ist dafür aber gerade erst profitabel geworden und bietet daher ein sehr hohes Wachstum, besonders auf Ebene des Nettogewinns. Exail ist also eine Option für risikoaffine Anleger. Beide sind für Investoren interessant, die sich abseits der grossen Namen an Unternehmen beteiligen wollen, die in stark wachsenden Rüstungsnischen aktiv sind.

Die Unternehmen im Überblick

Unternehmen ▲	Sitz	Marktkapitalisierung in Mio. €	Umsatz 2025 in Mio. €* Gew
Exail		2'314	479
Rheinmetall		71'287	9'935
Theon		2'433	444

** Basierend auf vorläufigen Zahlen sowie Prognosen der von Bloomberg erfassten Analysten. Der Umsatz 2025 von Rheinmetall wurde am 11. März berichtet. Gewinnwachstum gemessen am Ebitda (Betriebsgewinn vor Abschreibungen und*

Der Autor hält Anteile von Exail Technologies.

**ANALYSE****U-Boot-Ausrüster Gabler startet stark nach Aktienaussgabe zu moderatem Preis**

Der Lübecker Marinespezialist ist nach dem Handelsstart zeitweilig auf 49 € gestiegen. Der Ausgabepreis von 44 € hatte den Zeichnern der Aktie Luft nach oben gelassen, zeigen Gewinnschätzungen und Vergleichsbewertung.

Mark Böschen 09.03.2026

**ANALYSE****Militärdrohnen: Mit diesen Aktien können Anleger in den Wachstumssektor einsteigen**

Drohnen revolutionieren die Kriegsführung. Einige Hersteller sind bereits an der Börse. Allerdings ist längst nicht jeder Hersteller unbemannter Fahrzeuge und Fluggeräte auch ein Überflieger.

Arne Gottschalck 04.07.2025





ANALYSE

Welche Rüstungsaktien besonders stark von Europas Nachholbedarf profitieren

Die USA sparen am Verteidigungsetat, während Europa nachrüstet. Ein starkes US-Geschäft wird zum Nachteil, was teils auch deutsche Rüstungsanbieter trifft. Die Gewinner sind zwei deutsche Börsenstars sowie drei wenig bekannte und noch relativ günstig bewertete Aktien.

Mark Böschen 09.03.2025



Copyright © The Market Media AG. Alle Rechte vorbehalten. Eine Weiterverarbeitung, Wiederveröffentlichung oder dauerhafte Speicherung zu gewerblichen oder anderen Zwecken ohne vorherige ausdrückliche Erlaubnis von The Market Media AG ist nicht gestattet.