

30. Juni 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

DEWB AG

Zwei zentrale Werttreiber bieten Chance für Trendwende

Urteil: Hold (unverändert) | Kurs: 2,68 € | Kursziel: 6,50 € (zuvor: 8,70 €)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Jena
Branche:	Beteiligungen
Mitarbeiter:	3 (Holding)
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A41YCR9
Ticker:	EFF:GR
Kurs:	2,68 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	1,675 Mio. Stück
Market Cap:	4,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	25,9 Mio. Euro
Free-Float:	53 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	6,10 / 2,66 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	3,5 Tsd. Euro

Marktumfeld durchwachsen

Für das Kerngeschäft von DEWB, Beteiligungen im FinTech-Sektor, war das Marktumfeld auch im letzten Jahr weiter durchwachsen. Nach Daten von CB Insights ist die Zahl der Finanzierungsrunden im Sektor das vierte Mal in Folge gefallen, und zwar erneut deutlich um 19 Prozent auf 3.631. Damit hat sie sich seit 2021 mehr als halbiert. Trotzdem ist zum ersten Mal das Gesamtvolumen der Finanzierungen wieder gestiegen, und das gleich um 35 Prozent auf 52,7 Mrd. US-Dollar. Das wurde allerdings stark getrieben von einigen sehr großen Runden. In der Breite hat der Konsolidierungsdruck in der Branche durch einen schwierigen Zugang zu Finanzierungen noch nicht merklich abgenommen.

Nur eine kleine Transaktion

Die Exit-Rahmenbedingungen waren für DEWB damit nicht sehr attraktiv, daher wurde nur ein Verkauf durchgeführt. Hierbei hat das Unternehmen die Beteiligung an LAIC, die über Token gehalten wurde, für 2 Mio. Euro veräußert (diese Erlöse sind kein „Umsatz“, werden aber unten äquivalent dargestellt), woraus ein in den sonstigen betrieblichen Erträgen er-

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Erlöse Anteilsverkauf (Mio. Euro)	11,20	0,00	0,77	0,50	2,00	4,00
EBIT (Mio. Euro)	8,13	-0,88	-0,72	-0,08	-0,62	0,35
Jahresüberschuss (Mio. Euro)	7,54	-4,80	-1,62	-1,53	-5,63	-0,84
EpS (Euro)	4,50	-2,87	-0,97	-0,91	-3,36	-0,50
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum		-100,0%	-	-35,5%	302,4%	100,0%
Gewinnwachstum		-	-	-	-	-
KUV	0,40	-	5,83	9,03	2,24	1,12
KGV	0,6	-	-	-	-	-
KCF	1,5	-	-	-	-	1,4
EV / EBIT	3,2	-	-	-	-	74,0
Dividendenrendite	-	-	-	-	-	-

fasster Ergebnisbeitrag von 0,26 Mio. Euro resultierte – im Jahr davor hatten sich die SBE noch auf 0,84 Mio. Euro belaufen. Dem standen nun nahezu unveränderte Personalaufwendungen in Höhe 0,48 Mio. Euro, etwas gesunkene SBA in Höhe von 0,4 Mio. Euro (Vorjahr 0,44 Mio. Euro) und ganz geringe Abschreibungen (3 Tsd. Euro) gegenüber. Das EBIT summierte sich somit auf -0,62 Mio. Euro, nach -77 Tsd. Euro im Vorjahr.

Geschäftszahlen	2024	2025	Änderung
Erlöse Anteilsverkauf	0,50	2,00	+302%
EBIT	-0,08	-0,62	-
Periodenergebnis	-1,53	-5,63	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Jahresergebnis deutlich negativ

Deutlicher negativ ist diesmal das Finanzergebnis ausgefallen. Ursächlich dafür war eine Teilabschreibung in Höhe von 3,5 Mio. Euro auf die Beteiligung aifinyo, die 2025 ihre Ziele nicht erreicht und zwischenzeitlich eine Geschäftsinitiative im Bitcoin-Markt (Bitcoin-Treasury) mit unklaren Erfolgsaussichten gestartet hat. Die Anteile werden von der hundertprozentigen DEWB-Tochter DEWB Effecten GmbH gehalten, die einen entsprechenden Verlust erlitten hat, den DEWB via Verlustübernahme deckt. Das hat zusätzlich zu einer Abschreibung auf die GmbH-Anteile von 0,3 Mio. Euro geführt. In Kombination mit von 1,0 auf 1,2 Mio. Euro gestiegenen Zinsaufwendungen wegen einer ausgeweiteten Fremdfinanzierung ergibt sich daraus ein Finanzergebnis von -5,0 Mio. Euro, nach -1,5 Mio. Euro in der Vorperiode. Unter Abwesenheit von Steueraufwendungen oder -erträgen resultiert daraus eine deutliche Ausweitung des Jahresverlusts von -1,5 Mio. Euro auf -5,6 Mio. Euro.

Liquidität erhöht

Durch die Zuflüsse aus dem LAIC-Token-Verkauf, die im operativen Cashflow erfasst werden, hat sich der Zahlungsmittelsaldo aus betrieblicher Tätigkeit gegenüber dem Vorjahr von -1,5 auf -0,2 Mio. Euro verbessert. DEWB profitierte hier auch davon, dass

die aifinyo-Abwertung nicht zahlungswirksam war, und hat darüber hinaus keine Investitionen in das Portfolio getätigt. Die leichten operativen Abflüsse wurden von einem positiven Finanzierungs-Cashflow in Höhe von 0,7 Mio. Euro überkompensiert. Dieser resultierte aus der Platzierung einer Wandelanleihe (+4,0 Mio. Euro), mit der auch die Bankverbindlichkeiten um 3,3 Mio. Euro zurückgeführt werden konnten. Die Liquidität hat sich im Jahresverlauf damit von 0,7 auf 1,2 Mio. Euro erhöht. Im laufenden Jahr konnte durch die Platzierung des Restbestands der 2023 emittierten Anleihe (mit einer Laufzeit bis 2028 und einem Gesamtvolumen von 10 Mio. Euro) weitere Mittel in Höhe von rund 1,4 Mio. Euro eingeworben werden.

EK-Quote inzwischen relativ niedrig

Maßgeblich durch den LAIC-Token-Verkauf ist der Buchwert der Beteiligungen von 30,0 auf 28,0 Mio. Euro zurückgegangen und somit weiterhin verantwortlich für den Großteil der Bilanzsumme (29,2 Mio. Euro). Der Wert ist allerdings etwas nach oben verzerrt, weil ihm auf der Passivseite die Forderung der Tochter DEWB Effecten GmbH auf Verlustausgleich in Höhe von 2,9 Mio. Euro gegenübersteht, die vom Charakter her saldiert werden muss. Durch den Verlust ist das Eigenkapital 2025 von 13,3 auf 7,7 Mio. Euro gesunken. In Reaktion darauf wurde das gezeichnete Kapital im Verhältnis 10 zu 1 herabgesetzt, um den Kurs wieder über die Schwelle von 1,00 Euro zu bringen und damit Aktienemissionen zu ermöglichen. Dadurch hat sich die Aktienzahl von 16,75 auf 1,675 Mio. reduziert. Daraus errechnet sich ein Eigenkapital je Aktie in Höhe von 4,60 Euro (Vorjahr: umgerechnet 7,96 Euro). Die Verbindlichkeiten sind im letzten Jahr weiter gestiegen, von 18,0 auf 21,5 Mio. Euro, maßgeblich getrieben durch das ausgeweitete Anleihenvolumen und die Forderung auf Verlustausgleich. Die EK-Quote hat sich somit von 42,5 auf 26,3 Prozent reduziert und fällt für eine Beteiligungsgesellschaft im Venture-Bereich eher niedrig aus. Das wird allerdings teilweise aufgefangen durch die große und liquide Position an der bereits börsennotierten LAIQON AG.

LAIQON visiert operativ Breakeven an

LAIQON ist weiterhin das wichtigste Asset von DEWB. Der Anteil betrug zum Bilanzstichtag noch 14,8 Prozent, hat sich aber im Anschluss durch Kapitalmaßnahmen des Unternehmens, an denen sich DEWB nicht beteiligt hat, auf 12,7 Prozent verwässert. Der Asset-Manager mit hoher Kompetenz bei der KI-Steuerung von Investments ist im letzten Jahr erneut stark gewachsen. Die Assets under Management wurden durch eine große Akquisition und hohe organische Zuwächse von 6,5 auf 10,0 Mrd. Euro gesteigert. Mit einem weiteren Wachstum auf 12 Mrd. Euro sollen die Erlöse im laufenden Jahr auf 53 bis 58 Mio. Euro steigen (Vorjahr: 34,9 Mio. Euro) und einen EBITDA-Sprung von -2,9 Mio. Euro auf 4,5 bis 7,5 Mio. Euro ermöglichen. Trotz dieser Aussichten pendelt der Börsenkurs von LAIQON noch auf relativ niedrigem Niveau volatil seitwärts. Sollte sich die anvisierte Ergebnisverbesserung in den kommenden Quartalen allerdings in der geplanten Form einstellen, rechnen wir mit einer deutlichen Kursbelebung.

Stableton mit starker Entwicklung

Schon einen Schritt weiter ist die Gesellschaft Stableton, die eine Plattform für alternative Investments entwickelt hat und sich immer stärker als ein führender Investor bei Blue-Chip-Techunternehmen etabliert hat, der seinen Kunden (inzwischen zunehmend institutionelle Investoren) einen frühzeitigen, vorbörslichen Zugang etwa zu Unicorns ermöglicht. Dieses Geschäft hat sich in den letzten anderthalb Jahren rasant entwickelt, so dass im ersten Halbjahr 2026 bei den Assets under Management zunächst die Schwelle von 750 Mio. Euro und dann im weiteren Verlauf sogar 850 Mio. Euro überschritten wurden. Nach Angaben von DEWB ist dieses Wachstum bereits „profitabel“ und das Management zählt Stableton zu den Beteiligungen mit dem höchsten Wertpotenzial. Der DEWB-Anteil betrug zum letzten Bilanzstichtag 12,2 Prozent.

Übrige Beteiligungen: Gemischtes Bild

Im Vergleich zu LAIQON und Stableton sind die übrigen Beteiligungen von vergleichsweise nachrangiger Bedeutung. An der CASHLINK Technologies

GmbH hält DEWB nach einer moderaten Verwässerung inzwischen 3,0 Prozent. Die Gesellschaft ist weiterhin stark positioniert als führender Anbieter von Infrastruktur für die Tokenisierung von Vermögenswerten, die Erlöse sind wegen des immer noch frühen Entwicklungsstadiums des Marktes aber weiterhin gering. Die beiden anderen kleineren Beteiligungen, aifinyo (3,8 Prozent) und NAGA (0,2 Prozent), haben hingegen mit ihrem Marktumfeld zu kämpfen. Bei aifinyo, einem Anbieter alternativer Finanzierungsleistungen (insbesondere Factoring und Einkaufsfinanzierung), wird das Geschäft durch die seit längerem schwache Konjunktur in Deutschland ausgebremst. NAGA hingegen agiert als Onlinebroker mit einem Schwerpunkt auf dem Social Trading in einem sehr wettbewerbsintensiven Markt mit vielen deutlich größeren Konkurrenten und sucht nach einer deutlichen Verbesserung der Kostenstruktur aktuell nach Stellschrauben, um auf den Wachstumspfad zurückzukehren.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
LAIQON	12,7%	20,0
Stableton	12,2%	6,8
aifinyo	3,8%	0,1
Cashlink	3,0%	0,7
NAGA	0,2%	0,1
Portfoliowert (in Mio. Euro)		27,7
Nettofinanzvermögen		-16,9
Potenzialwert (in Mio. Euro)		10,8
je Aktie (in Euro)		6,45

Schätzungen von SMC-Research

Zwei zentrale Werttreiber

Der Geschäftsbericht von DEWB hat für uns keine größeren Überraschungen gebracht, nachdem die Teilwertabschreibung auf aifinyo schon im Januar angekündigt worden war. Die Entwicklung von Stableton ist hingegen sehr erfreulich, war von uns aber ebenfalls so erwartet worden. Darüber hinaus bietet auch LAIQON weiterhin großes Potenzial, wobei die Erfüllung der Guidance für das laufende Jahr durchaus ein anspruchsvolles Unterfangen ist, das ein starkes zweites Halbjahr benötigt. Die beiden Werte sind

weiterhin der Anker des von uns ermittelten Potenzialwerts und der Hauptwerttreiber für DEWB. Bei LAIQON haben wir die Anteilsquote bereits an die jüngste Verwässerung angepasst und darüber hinaus den von uns im April in unserem letzten Update zu LAIQON ermittelten fairen Wert (8,60 Euro je Aktie) angesetzt, weiterhin reduziert um einen Paketabschlag von 25 Prozent. Stableton haben wir jetzt neu mit einem DCF-Modell überschlägig bewertet, daraus ergibt sich ein aktualisierter Wert für die Anteile von 6,8 Mio. Euro (bislang: 5,3 Mio. Euro). Zudem haben wir den für DEWB geschätzten Betrag der Anteilsverkäufe in 2026 angehoben.

Neues Kursziel: 6,50 Euro

Für die Bewertung von aifinyo nutzen wir weiterhin den – niedrigen und wenig liquiden – Börsenkurs aus Hamburg (aktuell: 0,96 Euro), der aus unserer Sicht den fundamentalen Wert aber eher unterschätzen dürfte. Demgegenüber greifen wir im Fall von Cashlink nach wie vor auf den geschätzten Buchwert

zurück (0,7 Mio. Euro) und für die NAGA-Position setzen wir den anteiligen Börsenwert (abzüglich 25 Prozent Paketabschlag) an, der angesichts der geringen Größenordnung aber fast vernachlässigbar ist. In Summe hat sich der Potenzialwert des Portfolios vor allem wegen der Verwässerung bei LAIQON, die durch die Aufwertung der Stableton-Anteile nur teilweise kompensiert werden konnte, von zuvor 30,8 Mio. Euro auf jetzt 27,7 Mio. Euro reduziert. In Kombination mit einem von -16,3 auf -16,9 Mio. Euro aktualisierten Nettofinanzvermögen resultiert daraus ein neuer Potenzialwert von 10,8 Mio. Euro oder 6,45 Euro je Aktie. Daraus leiten wir 6,50 Euro als neues Kursziel ab. Die Reduktion zu unserer letzten Taxe (8,70 Euro) ist auf die Verwässerung bei LAIQON und die Absenkung des Nettofinanzvermögens durch die Strukturkosten zurückzuführen. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir angesichts der volatilen Entwicklung an den Kapitalmärkten und den Auswirkungen auf den Fintech-Sektor aktuell weiter als überdurchschnittlich (5 von 6 Punkten) ein.

Fazit

Die Rahmenbedingungen für DEWB im Jahr 2025 waren weiter schwierig, daher ist nur ein kleiner Beteiligungsverkauf mit einem überschaubaren Ergebnisbeitrag gelungen. Da zugleich eine Teilwertberichtigung auf die Beteiligung aifinyo nach erneuter Planverfehlung durchgeführt werden musste, wurde die Finanzperiode mit einem deutlichen Verlust von -5,6 Mio. Euro abgeschlossen.

Zugleich machen die beiden mit Abstand wichtigsten Beteiligungen LAIQON und Stableton deutliche Fortschritte. Während LAIQON den Ausbau der Assets under Management mit hohem Tempo fortsetzt und im laufenden Jahr deutlich in die operative Gewinnzone vorstoßen will, erwirtschaftet Stableton bereits schwarze Zahlen und profitiert derzeit stark vom Tech-Boom und der aufgebauten starken Marktstellung in diesem Segment.

Wir haben unsere Schätzungen zu möglichen Erlösen aus (Teil-)Exits im laufenden Jahr angehoben. Der

von uns für DEWB ermittelte Potenzialwert ist allerdings von 8,70 auf 6,50 Euro gesunken. Ursächlich dafür ist die Kombination aus der Verwässerung durch Kapitalmaßnahmen bei LAIQON, an denen DEWB nicht teilgenommen hat, und dem gesunkenen Nettofinanzvermögen, was durch die Aufwertung der Stableton-Anteile nur teilweise kompensiert werden konnte.

Damit sehen wir weiterhin hohes Erholungspotenzial für die DEWB-Aktie. Eine klare Unterbewertung signalisiert auch das Eigenkapital je Aktie, das mit 4,60 Euro weit über dem aktuellen Kurs liegt.

Unser Urteil lautet dennoch weiterhin „Hold“, bis ein Befreiungsschlag in Form eines großen und profitablen Exits gelingt, mit dem auch der mittlerweile hohe Leverage-Grad wieder reduziert werden könnte. Wir sehen dafür das Potenzial, erwarten aber für 2026 lediglich einen Teil-Exit.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Das Management kann einen beeindruckenden Track-Record profitabler Exits vorweisen.
- Diversifiziertes Portfolio mit fünf Beteiligungen im Wachstumsmarkt Digital Finance.
- Auch dank der Kernbeteiligung LAIQON starke Position und gute Vernetzung in der Zielbranche.
- Mit LAIQON ist die wichtigste Portfolioposition bereits börsennotiert und damit relativ liquide.
- Die Strukturkosten der Gesellschaft sind mit unter 1 Mio. Euro p.a. sehr gering. Profitable Exits üben auf dieser Basis einen sehr starken Hebeleffekt auf das Ergebnis aus.

Chancen

- Der FinTech- und VC-Markt könnte die Talsohle durchschritten haben, somit könnten sich die Marktbedingungen für DEWB verbessern.
- LAIQON könnte sich perspektivisch zu einem Dividentitel entwickeln, womit DEWB in der Lage wäre, die Strukturkosten auch ohne Anteilsverkäufe (zumindest teilweise) zu decken.
- Die Kernbeteiligungen befinden sich auf einem sehr dynamischen Wachstumspfad, was Potenzial für hohe Wertsteigerungen bietet.
- Der Digital-Finance-Markt ist stark in Bewegung, daher können innovative Unternehmen in relativ kurzer Zeit große Fortschritte erzielen.
- Im Fall einer positiven Geschäftsentwicklung könnte zumindest der derzeit hohe Discount zum EK je Aktie (42 %) abgebaut werden, was allein schon hohes Kurspotenzial bietet.

Schwächen

- Einnahmen generiert DEWB nur mit diskontinuierlich anfallenden Exits, was eine hohe Ergebnisvolatilität bedingt.
- Die Zeitpunkte künftiger Exits hängen von vielen Determinanten ab und sind schwer prognostizierbar.
- In Perioden ohne Verkäufe sorgen die Strukturkosten für negative Ergebnisse.
- Das hohe Gewicht von LAIQON reduziert den Diversifikationseffekt des Portfolios.
- Der Leverage-Grad ist inzwischen hoch.

Risiken

- Sollte sich das Marktumfeld doch nicht verbessern oder sogar wieder eintrüben, könnte das lukrative Exits oder größere Kapitalmaßnahmen weiterhin verhindern, was die Entwicklungsmöglichkeiten für die Gesellschaft weiter begrenzen würde.
- Perspektivisch steht eine umfangreiche Refinanzierung des Fremdkapitals an. Ohne Geschäftsbelegung könnte das eine anspruchsvolle Aufgabe werden.
- Der Konsolidierungsdruck in der Digital-Finance-Industrie könnte weiter anhalten.
- Planverfehlungen einzelner Portfoliogesellschaften gehören im Beteiligungsgeschäft zum Alltag und können hohe Abschreibungen nach sich ziehen.
- In einem sehr dynamischen Marktumfeld im Bereich Digital Finance könnte DEWB auf die falschen technologischen Trends setzen.

Anhang II: Bilanz-, GUV- und CF-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	12 2022 Ist	12 2023 Ist	12 2024 Ist	12 2025 Ist	12 2026e
AKTIVA					
I. AV Summe	30,49	30,32	30,04	27,99	24,19
II. UV Summe	5,30	1,59	1,32	1,23	5,75
PASSIVA					
I. Eigenkapital	16,48	14,86	13,33	7,70	6,86
II. Rückstellungen	1,48	1,37	1,16	1,07	1,27
III. Fremdkapital	17,85	15,68	16,88	20,45	21,81
BILANZSUMME	35,82	31,91	31,37	29,23	29,94

GUV-Prognose

Mio. Euro	12 2022 Ist	12 2023 Ist	12 2024 Ist	12 2025 Ist	12 2026e
Erlöse Anteilsverkauf	0,00	0,77	0,50	2,00	4,00
EBITDA	-0,88	-0,72	-0,07	-0,62	0,35
EBIT	-0,88	-0,72	-0,08	-0,62	0,35
JÜ	-4,80	-1,62	-1,53	-5,63	-0,84
EPS	-2,87	-0,97	-0,91	-3,36	-0,50

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	12 2022 Ist	12 2023 Ist	12 2024 Ist	12 2025 Ist	12 2026e
CF operativ	-3,90	-1,20	-1,47	-0,20	3,26
CF aus Investition	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,20
CF Finanzierung	4,20	0,94	1,33	0,70	1,36
Liquidität Jahresanfang	0,83	1,12	0,86	0,72	1,22
Liquidität Jahresende	1,12	0,86	0,72	1,22	5,64

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 5)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 29.06.2026 um 18:00 Uhr fertiggestellt und am 30.06.2026 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
27.01.2026	Hold	8,70 Euro	1), 5)
28.10.2025	Hold	10,00 Euro*	1), 5)
07.07.2025	Hold	10,00 Euro*	1)
30.09.2024	Hold	14,00 Euro*	1)

* Anpassung an Aktienzusammenlegung 10:1 vom 8.1.2026

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: ein Update und zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

III) Kooperation mit der BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthal-

tenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.