

29. September 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

DEWB AG

Starkes Wachstum der Kernbeteiligungen
erhöht die Exit-Chancen

Urteil: Speculative Buy (zuvor: Hold) | Kurs: 2,26 € | Kursziel: 6,10 € (zuvor: 6,50 €)

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:	2,26 Euro
Marktsegment:	Basic Board
Aktienzahl:	1,675 Mio. Stück
Market Cap:	3,8 Mio. Euro
Enterprise Value:	21,0 Mio. Euro
Free-Float:	88 %
Kurs Hoch/Tief (3 M):	2,76 / 1,95 Euro
Ø Umsatz (1 M Xetra):	1,4 Tsd. Euro

Die größten Beteiligungen wachsen stark

Die beiden größten Beteiligungen, LAIQON und Stableton, bleiben die wichtigsten Werttreiber von DEWB, vor allem dank ihrer hohen Wachstumsdynamik. Stableton (DEWB-Anteil: 12,2 Prozent) ist insbesondere mit Lösungen für vorbörsliche Investments in Tech-Unicorns sehr erfolgreich und kann vor allem in diesem Bereich die Assets under Management stark ausweiten. Das Gesamtvolumen der AuM der Gesellschaft hat daher im ersten Quartal zunächst die Marke von 750 Mio. US-Dollar überschritten und ist in Q2 über 850 Mio. US-Dollar und inzwischen über die Milliardenmarke gestiegen. Da das Unternehmen bereits profitabel wirtschaftet, geht dieses Asset-Wachstum mit positiven Skalen- und Margeneffekten einher. Letztere gibt es nun auch bei LAIQON. Der börsennotierte Asset-Manager mit ausgeprägter Expertise bei der KI-Steuerung von Investments hat nach einer Wachstumsphase, die auch mit mehreren Akquisitionen vorangetrieben wurde, die Kostenstrukturen im ersten Halbjahr bereinigt. Obwohl das auch mit einmaligen Restrukturierungskosten einherging, konnte das EBITDA der ersten sechs Monate von -0,8 auf -0,3 Mio. Euro verbessert werden, wäh-

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	0,34	-	4,92	7,62	1,89	0,95
KGV	0,5	-	-	-	-	-
KCF	1,3	-	-	-	-	1,2
EV / EBIT	2,6	-	-	-	-	60,1
Dividendenrendite	-	-	-	-	-	-

rend der Umsatz um 63,4 Prozent auf 23,2 Mio. Euro zugelegt hat. Im zweiten Quartal war der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen isoliert betrachtet mit 1,1 Mio. Euro bereits positiv und für das Gesamtjahr werden vom Management 4,5 bis 7,5 Mio. Euro anvisiert, und das bei Erlösen von 53 bis 58 Mio. Euro. Hilfreich ist dabei das aktuell hohe organische Wachstum: Bis zum 25. August konnten die AuM gegenüber dem Stand zu Jahresbeginn um 15 Prozent auf 11,5 Mrd. Euro gesteigert werden und bis Jahresende wird ein weiterer Ausbau auf 12,1 Mrd. Euro anvisiert. An der Börse hat der Kurs von LAIQON auf diese Perspektiven noch nicht reagiert. Wir sehen aber gute Chancen, dass sich das ändert, wenn sich eine Erfüllung der Prognose konkret abzeichnet (siehe unser separates Update zu LAIQON vom 1. September). Im Berichtszeitraum hat LAIQON Kapitalmaßnahmen durchgeführt, an denen sich DEWB nicht beteiligt hat, so dass der Anteil von 14,8 Prozent Ende 2025 auf 12,8 Prozent zum Halbjahresstichtag verwässert wurde.

Konsolidierung bei NAGA und aifinyo

Viel Bewegung gab es im bisherigen Jahresverlauf beim Kurs der NAGA-Group, die zu den kleineren Beteiligungen von DEWB zählt. Der ebenfalls börsennotierte Spezialist für das Social Investing hat nach Konsolidierungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen für das erste Halbjahr erstmals ein positives Nettoergebnis von 0,9 Mio. Euro (Vorjahr: -2,6 Mio. Euro) ausgewiesen und arbeitet nun an einer Erhöhung der Wachstumsdynamik. DEWB hatte ursprünglich indirekt über ein Investmentvehikel in NAGA investiert, das aber inzwischen aufgelöst wurde. Die Beteiligungsgesellschaft hält die Aktien nun direkt und hat einen kleinen Teil davon im Berichtszeitraum veräußert (Restanteil: 0,1 Prozent). Ebenfalls auf Konsolidierungskurs ist aifinyo (DEWB-Anteil: 3,8 Prozent), deren Aktien noch in Hamburg gehandelt werden (wobei die sehr geringe Liquidität die Aussagekraft des Kurses schmälert). Der Anbieter von alternativen Finanzierungslösungen wie Factoring oder Einkaufsfinanzierung konzentriert sich nach einer temporären Schwerpunktverlagerung auf Bitcoin-Treasury wieder stärker auf das Kerngeschäft und legt den Fokus in einem anspruchsvollen Markt-

umfeld auf die Steigerung der Profitabilität. Infolgedessen waren Transaktionsvolumina und Erlöse zuletzt rückläufig, aber die Kosten konnten überproportional reduziert und das Ergebnis damit deutlich verbessert werden.

Leichte Verwässerung bei Cashlink

Die fünfte DEWB-Beteiligung, Cashlink, baut ihre starke Stellung im Markt für die Tokenisierung von Wertpapieren weiter aus. Vor allem im Bereich der regulierten Infrastruktur für die Emission und Abwicklung dieser Wertpapiere zählt die Gesellschaft zu den führenden Unternehmen in Europa. Noch ist der Markt, insbesondere der Sekundärhandel, überschaubar, aber die Wachstumsperspektiven bleiben sehr aussichtsreich. Im Berichtszeitraum hat sich die Stellar Development Foundation, die die Verbreitung des Stellar-Netzwerks (eine öffentliche Blockchain für Finanztransaktionen) unterstützt, an Cashlink beteiligt und damit sowohl die Kapitalbasis der Gesellschaft als auch die technologische Reichweite gestärkt. Der DEWB-Anteil wurde dadurch von 3,0 Prozent Ende 2025 auf 2,8 Prozent verwässert.

Geschäftszahlen	6M 25	6M 26	Änderung
Erlöse Anteilsverkauf	2,00	0,07	-96,6%
EBIT	-0,18	-0,39	-
Periodenergebnis	-0,86	-0,98	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Nur geringe Erträge

Außer der NAGA-Transaktion hat DEWB im ersten Halbjahr keine Anteile veräußert, daher bewegten sich die Erlöse aus Anteilsverkäufen mit 69 Tsd. Euro (Vorjahr: 2,0 Mio. Euro) auf niedrigem Niveau. Diese werden nicht als Umsatz erfasst, stattdessen resultierte aus dem Asset-Abgang ein Beitrag zu den sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 32 Tsd. Euro, so dass sich diese insgesamt auf rund 38 Tsd. Euro (Vorjahr: 255 Tsd. Euro) belaufen haben. Dem standen die operativen Strukturkosten in Form der Personalaufwendungen (242 Tsd. Euro, Vorjahr: 238 Tsd. Euro) und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (186 Tsd. Euro, Vorjahr: 194 Tsd. Euro) gegenüber,

woraus, bei minimalen Abschreibungen (2 Tsd. Euro), ein negatives EBIT von -392 Tsd. Euro (Vorjahr: -179 Tsd. Euro) resultierte. Nach Abzug der Zinsaufwendungen (588 Tsd. Euro, Vorjahr: 680 Tsd. Euro) und unter Abwesenheit von Steueraufwendungen führt das netto zu einem Halbjahresverlust von -980 Tsd. Euro, nach -859 Tsd. Euro im Vorjahreszeitraum.

EK-Quote bei 23 Prozent

Zum Cashflow hat das Unternehmen keine detaillierten Angaben veröffentlicht. Angesichts der niedrigen Erlöse dürfte der operative Abfluss im Wesentlichen den Strukturkosten entsprochen haben. Neue Investitionen in das Portfolio wurden nicht getätigt. Finanzierungsseitig wurden im Berichtszeitraum die letzten rund 1,4 Mio. Euro, die von der Anleihe 2023/28 noch zur Verfügung gestanden hatten, platziert, wodurch sich die Liquidität im Halbjahresverlauf per Saldo von 1,22 auf 1,25 Mio. Euro leicht erhöht hat. Wichtigster Aktivposten bleibt aber mit Abstand der Portfoliowert, der sich im ersten Halbjahr nur geringfügig von 27,98 auf 27,94 Mio. Euro verringert hat (durch den Verkauf von NAGA-Aktien). Auf der Passivseite stehen dem nun Anleihen im Volumen von 14,0 Mio. Euro, Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 4,5 Mio. Euro und Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von 2,9 Mio. Euro gegenüber. Das Eigenkapital ist durch den Periodenverlust im ersten Halbjahr von 7,7 auf 6,7 Mio. Euro bzw. von 4,60 auf 4,01 Euro je Aktie zurückgegangen, damit beläuft sich die EK-Quote jetzt auf 23,0 Prozent (Ende 2025: 26,3 Prozent).

Realisierung von Werten rückt näher

Das Management visiert weiterhin einen Ausbau des Portfolios an, wobei das eine zusätzliche Finanzierung erfordern würde – oder aber einen größeren Anteilsverkauf. Dieser zeichnet sich noch nicht konkret ab, aber insbesondere Stableton ist durch die großen operativen Fortschritte ein immer attraktiverer Kandidat zumindest für einen Teilverkauf. Letzterer könnte perspektivisch auch bei LAIQON in Frage kommen, wenn die Fortschritte der Gesellschaft an der Börse stärker honoriert werden. Als Ziel hat DEWB im

Halbjahresbericht ausgeführt, dass „bis spätestens Ende 2027 die wesentlichen Beteiligungswerte des aktuellen Portfolios“ gehoben werden sollen.

Schätzungen für 2026 unverändert

Die Entwicklung von DEWB verlief damit im ersten Halbjahr im Rahmen unserer Erwartungen. Ob die von uns für das Gesamtjahr bislang unterstellten Exit-Erlöse von 4,0 Mio. Euro, die nach unserer Einschätzung mit einem positiven Jahres-EBIT von 0,35 Mio. Euro einhergehen würden, noch realisiert werden, ist offen, denn eine mögliche erste Transaktion könnte sich in Abhängigkeit von der Marktentwicklung auch in das nächste Jahr verschieben. Wir lassen diese Werte vorerst unverändert.

Sum-of-the-Parts-Bewertung	Anteil	Wert
LAIQON	12,8%	19,60
Stableton	12,2%	6,95
aifinyo	3,8%	0,17
Cashlink	2,8%	0,65
NAGA	0,1%	0,05
Portfoliowert (in Mio. Euro)		27,4
Nettofinanzvermögen		-17,3
Potenzialwert (in Mio. Euro)		10,2
je Aktie (in Euro)		6,07

Schätzungen von SMC-Research

Beteiligungswerte aktualisiert

Auch die Anpassungen an den Beteiligungswerten sind überschaubar. Die Verwässerung bei LAIQON hatten wir bereits fast exakt antizipiert und den Anteil nun lediglich von 12,7 auf 12,8 Prozent korrigiert. Ansonsten haben wir die Bewertung an unsere letzte LAIQON-Analyse vom 1. September angepasst (abzüglich eines unveränderten Paketabschlags von 25 Prozent, außerdem haben wir hier vorsichtshalber eine weitere hypothetische Verwässerung um 10 Prozent angesetzt). Neu berücksichtigt haben wir die Verwässerung bei Cashlink (von 3,0 auf 2,8 Prozent), womit sich der Anteilswert bei unveränderter Basisbewertung auf 0,65 Mio. Euro (zuvor: 0,7 Mio. Euro) leicht reduziert hat, sowie die Veräußerung bei NAGA

(Anteil von 0,2 auf 0,1 Prozent, Wert von 0,09 auf 0,05 Mio. Euro). Unverändert geblieben sind hingegen die Ansätze zu Stableton (geschätzter DCF-Wert) und aifinyo (Aktienwert mit Kurs Börse Hamburg).

Neues Kursziel: 6,10 Euro

Aus dieser Aktualisierung resultiert ein neuer Potenzialwert der Beteiligungen in Höhe von 27,4 Mio. Euro, nach zuvor 27,7 Mio. Euro. Ebenfalls angepasst haben wir das Nettofinanzvermögen auf den Stand zum Stichtag. Dieses ist von zuvor -16,9 Mio. Euro auf jetzt -17,3 Mio. Euro zurückgegangen. Daraus er-

rechnet sich für DEWB insgesamt ein Potenzialwert von 10,2 Mio. Euro oder 6,07 Euro je Aktie. Daraus leiten wir 6,10 Euro als neues Kursziel ab. Unsere letzte Analyse hatte noch einen Wert von 6,50 Euro je Aktie ergeben. Die Abwärtsrevision ist Verwässerungseffekten und der Aktualisierung der Nettofinanzposition geschuldet. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir angesichts der volatilen Entwicklung an den Kapitalmärkten und den Auswirkungen auf den Fintech-Sektor weiter als überdurchschnittlich (5 von 6 Punkten) ein, außerdem ist der Zeitpunkt der Realisierung von Beteiligungswerten schwer abschätzbar.

Fazit

DEWB hat im ersten Halbjahr nur geringe Anteilsverkäufe mit einem kleinen Ergebnisbeitrag durchgeführt. Die Strukturkosten haben daher zu einem negativen EBIT in Höhe von -0,4 Mio. Euro und zu einem Periodenfehlbetrag von -1,0 Mio. Euro geführt. Das hat das Eigenkapital je Aktie weiter, von 4,60 auf 4,01 Euro, abschmelzen lassen. Die längere Phase ohne größere Exits und die in dieser Zeit anfallenden Verluste sind der zentrale Grund für den rückläufigen Aktienkurs.

Das überdeckt aber, dass die beiden wichtigsten Beteiligungen große Fortschritte machen. Während LAIQON weiter mit hohem Tempo wächst und im laufenden Jahr voraussichtlich deutlich in die operative Gewinnzone vorstößt, ist Stableton schon einen Schritt weiter – mit ebenfalls starkem und bereits profitablen Wachstum, das aktuell mit erheblichen positiven Skaleneffekten einhergeht.

Die Chancen für einen Exit oder einen Teilverkauf erhöhen sich damit – und damit auch die Chancen für substanzielle Erträge, die den Trend beim Eigenkapital je Aktie drehen.

Die Aussicht darauf könnte in jüngster Zeit bereits eine Bodenbildung bei der DEWB-Aktie eingeleitet haben. Wir sehen den Potenzialwert des Portfolios mit 6,10 Euro je Aktie deutlich über dem aktuellen Kurs, und auch der 44-prozentige Abschlag zum Buchwert signalisiert eine Unterbewertung.

Wir gehen davon aus, dass ein erfolgreicher (Teil-) Exit an der Börse zu einer deutlich positiven Reaktion führen würde. Dafür kann man sich frühzeitig positionieren. Wir stufen die Aktie daher von „Hold“ auf „Speculative Buy“ hoch. Eine erhöhte Prognoseunsicherheit resultiert daraus, dass sich eine Transaktion noch nicht konkret abzeichnet. Mögliche Verkäufe werden zudem durch das volatile Kapitalmarktumfeld beeinflusst.

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 Dividententitel 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 (44 %) 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 Instrumente 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 Interessenkonflikte 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 28.09.2026 um 17:50 Uhr fertiggestellt und am 29.09.2026 um 9:30 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.

Ausführlichere 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 GmbH folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
30.06.2026	Hold	6,50 Euro	1), 5)
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 enthaltenen 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 vorhergehenden 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.