

10. August 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

The NAGA Group AG

Bestätigte Prognose impliziert starkes zweites Halbjahr

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 3,19 € | **Kursziel:** 10,00 € (unverändert)

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

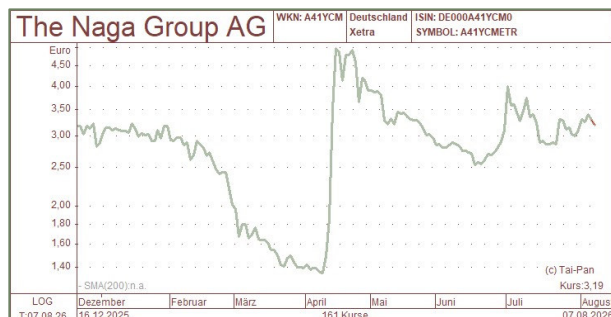
Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Hamburg
Branche:	Fintech
Mitarbeiter:	266
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	N4G:GR
ISIN:	DE000A41YCM0
Kurs:	3,19 Euro
Marktsegment:	Open Market
Aktienzahl:	23,3 Mio. Stück
Market Cap:	74,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	75,7 Mio. Euro
Free-Float:	19,5 %
Kurs Hoch/Tief (3 M):	4,00 / 2,46 Euro
Ø Umsatz (3 M Xetra):	41,7 Tsd. Euro

Deutliche Fortschritte

NAGA justiert aktuell das Wachstumsmodell neu und setzt dabei in vielen Bereichen auf innovative KI-Lösungen zur Verbesserung der Performance. Zugleich wird das Produktangebot in Richtung einer einheitlichen Lösung für die Bereiche Trading, Payment und Krypto (NAGA One) weiterentwickelt. Insgesamt hat das Unternehmen auf diesem Weg bereits gute Fortschritte erzielt, die sich im ersten Halbjahr in deutlichen Effizienzsteigerungen und einer kräftig verbesserten Profitabilität niedergeschlagen haben. Ablesbar ist der positive Trend u.a. aus dem Customer Lifetime Value (CLV), der sich binnen Jahresfrist um 32 Prozent auf 2.757 Euro je Kunde erhöht hat. Dem gegenüber lagen die Kundengewinnungskosten (CAC) mit 1.117 Euro nur geringfügig über dem Vorjahreswert (1.099), so dass der CLV nun beim 2,5-Fachen der CAC liegt, nach 2,2 vor einem Jahr.

Übergangsphase mit Umsatzrückgang

Im Rahmen der Anpassungsmaßnahmen setzt NAGA stärker auf eigene, gut kontrollierbare Kanäle für die Kundengewinnung. Damit steigt ihre Bedeutung für die Umsatzgenerierung gegenüber externen Quellen

GJ-Ende: 31.12.*	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	39,7	63,2	62,4	70,0	83,4	100,1
EBITDA (Mio. Euro)	8,4	8,3	3,7	11,4	16,6	22,1
JÜ (Mio. Euro)	-61,0	-6,6	-7,1	2,4	7,8	13,0
EpS (Euro)	-1,13	-0,03	-0,30	0,10	0,33	0,56
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-31,0%	59,0%	-1,3%	12,3%	19,1%	20,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	230,1%	67,8%
KUV	1,87	1,18	1,19	1,06	0,89	0,74
KGV	-	-	-	31,6	9,6	5,7
KCF	-	28,4	-	16,9	7,3	4,8
EV / EBITDA	9,0	9,1	20,7	6,6	4,5	3,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*2023 nur NAGA, ab 2024 mit Key Way Group/CAPEX.com

bereits deutlich an, und zwar binnen Jahresfrist von 36 auf 53 Prozent. Im Gegenzug konnten die Marketing- und Branding-Aufwendungen um 25 Prozent auf 11,2 Mio. Euro reduziert werden. Vorübergehend führt die geänderte Schwerpunktsetzung, bei der der langfristige Kundenwert nun stärker im Fokus steht, noch zu rückläufigen Erlösen. Im ersten Halbjahr lag der Umsatz daher mit 27,7 Mio. Euro um 14 Prozent unter dem Vorjahreswert, wobei sich hier auch die Abwertung des US-Dollar dämpfend ausgewirkt hat. Bereinigt um Währungseffekte betrug das Minus 12 Prozent.

Volumen pro Trade verdoppelt

Die Topline-Entwicklung verdeckt aber durchaus positive Verschiebungen im Geschäft, die sich nicht nur im CLV, sondern auch in anderen Kennzahlen widerspiegeln (siehe Abbildung unten). Zwar hat das Unternehmen durch die reduzierten Marketingausgaben auch weniger Kunden gewonnen (-35 Prozent auf 10 Tsd.), aber diese sind dank besserer Marketingmethoden hochwertiger. Daher hat sich das Volumen pro Trade auf 33,5 Tsd. Euro verdoppelt und die Net Deposits sind zugleich um 39 Prozent gewachsen. Auch

unter regionalen Gesichtspunkten waren die Änderungen positiv. Nach Zuwächsen in Europa (+10 Prozent, Umsatzanteil 34 Prozent) und Lateinamerika (+30 Prozent, Anteil 29 Prozent) bei zugleich Rückgängen in der Golfregion (-20 Prozent auf 33 Prozent) verteilen sich die Erlöse nun fast gleichgewichtig auf drei große Regionen, was die Diversifikation stärkt und die Abhängigkeit von einzelnen Märkten reduziert.

Geschäftszahlen	6M 25	6M 26	Änderung
Umsatz	32,2	27,7	-14,0%
EBITDA	3,0	4,4	+46,7%
EBITDA-Marge	9,3%	15,1%	+5,8Pp.
Nettoergebnis	-2,6	0,9	-

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Marge stark verbessert

Bereits auf den ersten Blick deutlich erkennbar sind die Fortschritte im Ergebnis. Das EBITDA konnte um 47 Prozent auf 4,4 Mio. Euro gesteigert werden, womit sich die operative Marge von 9,3 auf 15,9 Prozent verbessert hat. Neben dem reduzierten Marke-

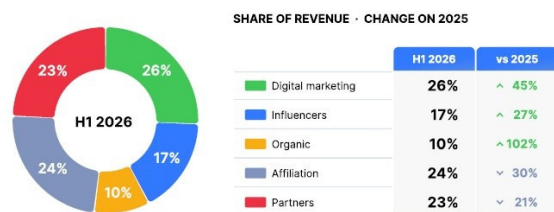
KPI OVERVIEW - MORE VALUE PER CLIENT

Fewer clients, acquired on a smaller budget, each one depositing and trading more.

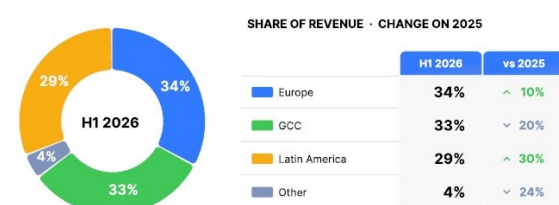
FROM FEWER CLIENTS TO HIGHER CLIENT VALUE, H1 2026 AGAINST H1 2025



Marketing spend was deliberately 25% lower, so we funded **35% fewer clients**. Net deposits still **held level on H1 2025**, because the clients we do acquire withdraw less: the withdrawal rate fell from 43% to 28%. They also trade bigger, with **volume per trade more than doubling**. Fewer clients, each worth more: **client lifetime value up 32% to €2,757**.



Internal channels — digital marketing, influencers and organic — grew from 36% of revenue to 53%. These are the channels we own end to end, where we control the funnel and can measure the return. Influencers return €11.5 for every euro spent, the highest of any channel.



Europe, the GCC and Latin America now each contribute close to a third. GCC concentration fell from 41% to 33%, while Latin America grew from 22% to 29%. No single market, regulator or currency can move the top line on its own.

Balanced revenues both by channel and by region.

Quelle: Unternehmen

tingaufwand war das insbesondere auch auf eine Reduktion der Kosten für Personal, Technologie und den laufenden Betrieb um 20 Prozent auf 8,8 Mio. Euro zurückzuführen. Damit ist beim Nettoperiodenergebnis der ersten sechs Monate erstmals in der Firmenhistorie der Sprung in die Gewinnzone gelungen, hier wurde eine Verbesserung von -2,6 Mio. Euro im Vorjahr auf +0,9 Mio. Euro erzielt.

Zahlreiche Wachstumsmaßnahmen

Nach den erreichten Fortschritten richtet sich der „Fokus im zweiten Halbjahr auf die weitere Umsatzskalierung“. Der Juni hat dabei bereits aufgezeigt, in welche Richtung es gehen könnte: Mit einem Umsatz von 6,4 Mio. Euro wurde der mit Abstand beste Monatswert des ersten Halbjahrs erzielt, der um 38 Prozent über dem Sechsmonatsdurchschnitt lag. Sollte allein dieses Niveau gehalten werden können, würde das im Zeitraum Juli bis Dezember für einen Umsatz von 38,3 Mio. Euro sorgen. Dabei dürften diverse Maßnahmen, die bereits im ersten Halbjahr umgesetzt wurden (siehe Abbildung unten), etwa das neue Partnerportal und die Einführung des Social Feed 2.0 mit

KI-Unterstützung, erst peu à peu ihre volle Wirkung entfalten. Und für das zweite Halbjahr sind bereits zahlreiche zusätzliche Maßnahmen auf dem Weg, etwa der Abschluss der Zusammenführung der APPs, mit der NAGA Trader zu NAGA One wird, und eine Ausweitung der Kundengewinnung im Kryptomarkt. Hier sieht das Management in der erhaltenen MiCA-Lizenz der EU einen wichtigen Wettbewerbsvorteil, mit dem nun deutliche Marktanteile gewonnen werden können, da die Übergangsphase, in der Konkurrenten ohne diese Genehmigung agieren konnten, Ende Juni abgelaufen ist.

Prognose bestätigt

Vor diesem Hintergrund hat das Management die Prognose bekräftigt, die für das Gesamtjahr Erlöse von 68 bis 75 Mio. Euro sowie ein EBITDA zwischen 10 und 15 Mio. Euro vorsieht. Für das zweite Halbjahr impliziert das einen Umsatz von 40,3 bis 47,3 Mio. Euro und damit eine deutliche Steigerung (um +46 bis 71 Prozent) gegenüber den ersten sechs Monaten. Auch für das EBITDA-Ziel ist noch eine Verbesserung notwendig, auf 5,6 bis 10,6 Mio. Euro, die

PRODUCT: WHAT SHIPPED, WHAT'S NEXT

Every launch tied to one of three levers — acquisition, conversion, or lifetime value.

LAUNCHED IN H1 2026

NAGA Partner Portal - joinNAGA.com

One platform for affiliates, influencers and introducing brokers, with onboarding, tracking, deal terms and payouts automated. All existing partners migrated. This is the engine behind partner-led acquisition.

Upgraded NAGA App

Redesigned dashboard on web and mobile, copied and manual positions in a single view, market discovery where clients start. Built to convert and to keep clients trading.

Social Feed 2.0

The new feed went live in July, with further features to follow. Built to raise engagement and retention.

Client journey rebuilt

Registration and KYC redesigned, promo-code infrastructure, and automated instant withdrawals. Less friction between first interest, funding and first trade.

WHAT COMES NEXT

Unified super-app
H2 2026 · CLV · CROSS-SELL

NAGA Trader absorbs NAGA One. One account and one wallet, with the full product range behind a single login: trading, investing, crypto and pay in one ecosystem.

Better offering
H2 2026 · CLV

Autoinvest, fractional shares, prediction markets and NAGA Earn v2. More of the client's funds held on the platform.

JoinNAGA Phase 2
H2 2026 · ACQUISITION

Partners onboard themselves, with unified tracking and automated campaigns. Partner acquisition scales without adding headcount.

Crypto under MiCA
H2 2026 · REVENUE

Progressive rollout inside NAGA Trader, connected to investing, payments and banking.

The platform work is done, and what ships next runs on it.

Quelle: Unternehmen

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	70,0	83,4	100,1	119,8	141,0	163,4	184,3	204,5
Umsatzwachstum		19,1%	20,0%	19,7%	17,7%	15,9%	12,8%	10,9%
EBITDA	11,4	16,6	22,1	28,7	35,7	45,4	51,6	55,7
EBIT	5,0	9,9	16,5	22,6	28,6	38,3	43,6	47,7
Steuersatz	5,0%	5,0%	15,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,2	0,5	2,5	6,8	8,6	11,5	13,1	14,3
NOPAT	4,7	9,4	14,0	15,8	20,0	26,8	30,5	33,4
+ Abschreibungen & Amortisation	6,5	6,8	5,6	6,1	7,1	7,1	8,0	8,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	11,2	16,1	19,7	21,9	27,1	34,0	38,5	41,4
- Zunahme Net Working Capital	-4,4	-4,4	-3,0	-1,4	-1,5	-1,6	-1,7	-1,8
- Investitionen AV	-5,2	-5,7	-6,3	-7,0	-8,1	-9,3	-10,7	-12,3
Free Cashflow	1,5	6,1	10,4	13,5	17,6	23,1	26,1	27,3

SMC-Schätzmodell

aber am unteren Ende nur eine vergleichsweise moderate Verbesserung um 27 Prozent benötigt (am oberen Ende sind es +141 Prozent).

Schätzungen unverändert

Der Juni hat aus unserer Sicht gezeigt, dass die Jahresziele auch beim Umsatz erreichbar sind. Zwar muss das Unternehmen die dokumentierte Beschleunigung noch bestätigen, was angesichts der umfangreichen Wachstumsagenda aber nicht unwahrscheinlich scheint. Wir bleiben daher bei unserer Schätzung, die für das laufende Jahr einen Umsatzanstieg auf 70 Mio. Euro vorsieht. Auf der Basis belassen wir auch die EBITDA-Schätzung bei 11,4 Mio. Euro. Wir sehen das Jahr 2026 damit als Einleitung eines nachhaltigen dynamischen Wachstumspfad mit steigenden Margen. Durch eine zügige und umfangreiche Nutzung von KI in diversen Bereichen schafft NAGA die Voraussetzungen, um jetzt deutliche Marktanteile zu gewinnen. Das Wachstum dürfte mit erheblichen positiven Skaleneffekten einhergehen. Wir schätzen die durchschnittliche Wachstumsrate bis zum Ende des Detailprognosezeitraums weiterhin auf 17 Prozent

p.a. und kalkulieren mit einer Verbesserung der EBIT-Marge auf 23,3 Prozent. Die Tabelle oben zeigt die aus unseren Annahmen resultierenden Cashflow-Schätzungen bis 2033, weitere Details bietet der Anhang.

Kursziel weiterhin 10,00 Euro

Auf Basis unveränderter Schätzungen und Modellrahmendaten (WACC 8,7 Prozent, Sicherheitsabschlag 30 Prozent) hat sich der aus unserem Modell resultierende faire Wert lediglich aufgrund eines kleinen Diskontierungseffekts seit unserer letzten Analyse geringfügig von 10,16 auf 10,23 Euro je Aktie erhöht. Auf der Basis belassen wir unser Kursziel bei 10,00 Euro (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir wegen des erheblichen Einflusses der volatilen Kapitalmarktentwicklung auf die Geschäftszahlen auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit fünf Punkten als deutlich überdurchschnittlich ein.

Fazit

NAGA hat sich nach dem großen Merger 2024 stark auf Produktivität und Effizienz fokussiert – und das erste Halbjahr 2026 belegt deutliche Fortschritte. Trotz eines Umsatzrückgangs um 14 Prozent wurde das EBITDA um 47 Prozent auf 4,4 Mio. Euro gesteigert. Damit ist beim Nettoergebnis, das von -2,6 auf +0,9 Mio. Euro zugelegt hat, der Sprung in die Gewinnzone gelungen.

Jetzt steht die Forcierung der Wachstumsdynamik ganz oben auf der Agenda. Im ersten Halbjahr wurden bereits zahlreiche Maßnahmen umgesetzt, was sich zum Halbjahresende schon positiv in den Zahlen gezeigt hat. So beliefen sich die Erlöse im Juni auf 6,4 Mio. Euro und lagen somit um 38 Prozent über dem Halbjahresdurchschnitt. Für den Zeitraum Juli bis Dezember sind diverse weitere Wachstumsinitiativen geplant. Das stützt die Prognose, die für das laufende

Jahr einen Umsatz von 68 bis 75 Mio. Euro sowie ein EBITDA zwischen 10 und 15 Mio. Euro vorsieht.

Auch, wenn das vor allem bei den Erlösen deutliche Steigerungen im zweiten Halbjahr erfordert (wobei Erlöse auf dem Juni-Niveau schon nahezu ausreichend wären), halten wir das weiterhin für machbar und kalkulieren unverändert mit Werten im unteren Bereich der Guidance (Umsatz 70 Mio. Euro, EBITDA 11,4 Mio. Euro).

Wir sehen darin die Rückkehr auf einen nachhaltigen Wachstumspfad mit steigenden Margen, der aus unserer Sicht unverändert einen fairen Wert von 10,00 Euro rechtfertigt. Damit bietet die Aktie weiterhin ein hohes Aufwärtspotenzial, das nach wie vor die Grundlage unseres Urteils „Speculative Buy“ darstellt.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Versiertes Managementteam mit großer Kompetenz in den Bereichen FinTech und Brokerage. Im Nachgang zur Fusion wurde das Team weiter gestärkt und die Organisationsstruktur ausgebaut. Unter anderem hat NAGA mit Octavian Patrascu einen CEO mit starkem Track-Record hinzugewonnen.
- Breit aufgestellte und technologisch ausgereifte Finanzplattform mit hervorragender Skalierbarkeit dank weitreichender Automatisierung.
- Mit seinen Lösungen ist das Unternehmen in drei sehr großen Märkten – Trading, Payment und Krypto – gut positioniert.
- Eine sehr hohe Eigenkapitalquote von 87 Prozent.
- Der CEO hat NAGA eine Kreditfazilität von 10 Mio. US-Dollar bereitgestellt und damit sein starkes Commitment untermauert.

Chancen

- Mit einem überarbeiteten Marketingmix, einer Produktoffensive und neuen Partnerschaften verfolgt das Unternehmen zahlreiche Initiativen zur Stimulierung des Wachstums.
- Die wesentlichen Elemente der Technologie sind inzwischen entwickelt, daher sollten die Kosten der Produktentwicklung künftig nur noch unterproportional zulegen.
- Mit dem kräftigen Wachstum winken auch erhebliche Skaleneffekte in den Bereichen Personal und SBA, die EBITDA-Marge soll daher deutlich steigen.
- Die Lösungen für die Bereiche Brokerage, Social Trading, Krypto und Payment werden aktuell zu einer SuperApp zusammengeführt, was die weitere Vermarktung stimulieren sollte.
- Insbesondere in den Schwellenmärkten bietet sich noch ein attraktives Expansionspotenzial.

Schwächen

- Umsatz und Profitabilität hängen stark von den Handelsaktivitäten ab, die wiederum durch die Kapitalmarktentwicklung determiniert werden. Die Gesellschaft hat darauf nur begrenzten Einfluss.
- Im letzten Jahr hat das Unternehmen die ursprünglichen Ziele verfehlt, was maßgeblich auf die niedrigere Marktvolatilität zurückzuführen ist.
- Der Trend zu rückläufigen Erlösen aus 2025 hat sich auch im ersten Halbjahr 2026 fortgesetzt.
- Sehr hoher Anteil der immateriellen Vermögenswerte in der Bilanz (78 Prozent zum 31.12.25).
- Komplexes Regulierungsumfeld.
- Eine hohe Churn-Rate im CFD-Geschäft erfordert laufend hohe Marketingausgaben.

Risiken

- Die Konkurrenzintensität im Brokerage-Markt ist hoch und es ist nicht gesichert, dass dem Unternehmen im Wettbewerb mit zum Teil deutlich größeren Anbietern die anvisierten Marktanteilsgewinne gelingen.
- Die gleichzeitige Realisierung von dynamischem Wachstum und Margenverbesserungen ist in dem Geschäftsumfeld eine anspruchsvolle Aufgabe und könnte misslingen.
- In einem ungünstigen Marktumfeld (mit niedriger Volatilität) könnte der Sprung in die Nettogewinnzone nicht nachhaltig sein.
- Die simultane Expansion in mehreren ausländischen Märkten sorgt für eine erhöhte Komplexität und für zahlreiche länderspezifische Risiken.
- Entwickelt sich das Brokerage-Geschäft nicht wie geplant, kann das zu erheblichen Goodwill-Abschreibungen führen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
AKTIVA									
I. AV Summe	77,9	76,7	75,6	76,2	77,2	78,1	80,3	83,0	87,3
1. Immat. VG	72,0	70,6	69,4	69,9	70,7	71,5	73,5	76,0	80,1
2. Sachanlagen	0,2	0,3	0,5	0,6	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5
II. UV Summe	13,9	19,2	29,7	43,6	60,1	75,1	88,3	97,6	105,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	78,0	80,3	88,1	101,1	116,8	130,6	143,6	152,8	162,0
II. Rückstellungen	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
2. Kurzfristiges FK	10,9	12,6	14,3	15,8	17,6	19,7	22,2	24,9	28,0
BILANZSUMME	91,8	95,9	105,3	119,8	137,3	153,2	168,6	180,7	192,9

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	62,4	70,0	83,4	100,1	119,8	141,0	163,4	184,3	204,5
Gesamtleistung	67,1	73,9	86,3	102,6	122,8	144,5	167,5	189,0	209,6
Rohertrag	58,0	64,1	75,5	89,6	107,3	126,2	146,3	165,0	183,0
EBITDA	3,7	11,4	16,6	22,1	28,7	35,7	45,4	51,6	55,7
EBIT	-3,4	5,0	9,9	16,5	22,6	28,6	38,3	43,6	47,7
EBT	-6,4	2,5	8,2	15,3	22,4	28,7	38,6	44,1	48,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	-7,1	2,4	7,8	13,0	15,7	20,1	27,0	30,9	33,8
JÜ	-7,1	2,4	7,8	13,0	15,7	20,1	27,0	30,9	33,8
EPS	-0,30	0,10	0,33	0,56	0,67	0,86	1,16	1,33	1,45

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	-0,1	4,4	10,1	15,6	20,4	25,7	32,6	37,2	40,1
CF aus Investition	-4,9	-5,2	-5,7	-6,3	-7,0	-8,1	-9,3	-10,7	-12,3
CF Finanzierung	4,5	2,7	1,9	1,5	0,8	-5,5	-13,3	-20,9	-23,9
Liquidität Jahresanfa.	9,2	7,9	9,7	16,1	26,9	41,1	53,2	63,2	68,8
Liquidität Jahresende	7,9	9,7	16,1	26,9	41,1	53,2	63,2	68,8	72,6

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	-1,3%	12,3%	19,1%	20,0%	19,7%	17,7%	15,9%	12,8%	10,9%
EBITDA-Marge	5,9%	16,3%	19,9%	22,1%	24,0%	25,3%	27,8%	28,0%	27,3%
EBIT-Marge	-5,5%	7,1%	11,8%	16,5%	18,9%	20,3%	23,4%	23,6%	23,3%
EBT-Marge	-10,3%	3,5%	9,8%	15,3%	18,7%	20,3%	23,6%	23,9%	23,6%
Netto-Marge	-11,3%	3,4%	9,3%	13,0%	13,1%	14,2%	16,5%	16,7%	16,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,7%	13,58	12,74	12,04	11,43	10,90
8,2%	12,34	11,66	11,07	10,56	10,11
8,7%	11,29	10,72	10,23	9,79	9,41
9,2%	10,39	9,91	9,49	9,12	8,79
9,7%	9,61	9,20	8,84	8,52	8,24

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), 3), 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 09.08.2026 um 11:30 Uhr fertiggestellt und am 10.08.2026 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.

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
07.07.2026	Speculative Buy	10,00 Euro	1), 3), 4), 5)
28.04.2026	Speculative Buy	9,50 Euro	1), 3), 5)
18.02.2026	Speculative Buy	9,50 Euro	1), 3), 5)
18.12.2025	Speculative Buy	11,30 Euro	1), 3), 5)
22.10.2025	Buy	14,00 Euro*	1), 3), 4)
18.08.2025	Buy	16,00 Euro*	1), 3)
01.07.2025	Buy	17,00 Euro*	1), 3), 4)
27.05.2025	Buy	16,00 Euro*	1), 3), 4)
17.02.2025	Buy	17,00 Euro*	1), 3), 4)
13.11.2024	Buy	17,00 Euro*	1), 3)
30.09.2024	Buy	16,00 Euro*	1), 3), 4)

**angepasst an Kapitalherabsetzung 10:1*

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates 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.