



Platz 1  
Europe  
Industrials



Platz 1 & 2  
German  
Software & IT

**Mehrfacher Gewinner**  
renommiert  
Analyst Awards

# LAIQON AG

## Aussicht auf Umsatz- und Ertragssprung als Treiber der Kurzwende

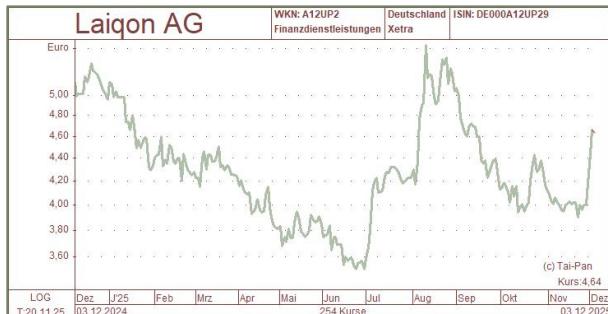
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,64 € | Kursziel: 10,40 € (zuvor: 10,20 €)

**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) 251-13476-93  
**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92  
**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com  
**Internet:** [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

Sitz:	Hamburg
Branche:	Asset Management
Mitarbeiter:	179
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A12UP29
Ticker:	L1OA:GR
Kurs:	4,64 Euro
Marktsegment:	Scale
Aktienzahl:	21,1 Mio. Stück
Market Cap:	98,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	135,2 Mio. Euro
Freefloat:	ca. 30 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	5,58 / 3,42 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	54,6 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2024	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	31,0	36,0	59,3
EBITDA (Mio. Euro)	-3,8	0,7	8,3
Jahresüberschuss	-7,6	-8,5	-3,1
EpS	-0,25	-0,40	-0,15
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,02
Umsatzwachstum	0,8%	16,1%	64,6%
Gewinnwachstum	-	-	-
KUV	3,16	2,72	1,66
KGV	-	-	-
KCF	-	-	-
EV / EBITDA	-	180,7	16,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,5%

## ETF-Markt wird erschlossen

LAIQON treibt mit großen Partnern das Wachstum voran und hat hier im November den nächsten großen Schritt gemeldet. Das Unternehmen wird zusammen mit dem ETF-Spezialisten Amundi, der gemessen am verwalteten Volumen der größte Asset-Manager in Europa ist, den ersten eigenen KI-ETF mit aktivem Management durch den LAIC-Advisor an den Markt bringen. Amundi stellt dafür die eigene ETF-as-a-Service-Plattform bereit. Der Investmentfokus des neuen Produkts wird auf dem europäischen Aktienmarkt liegen und die KI-Steuerung von LAIQON soll eine Outperformance gegenüber Standardindizes ermöglichen. Der Marktstart ist für das erste Halbjahr 2026 geplant.

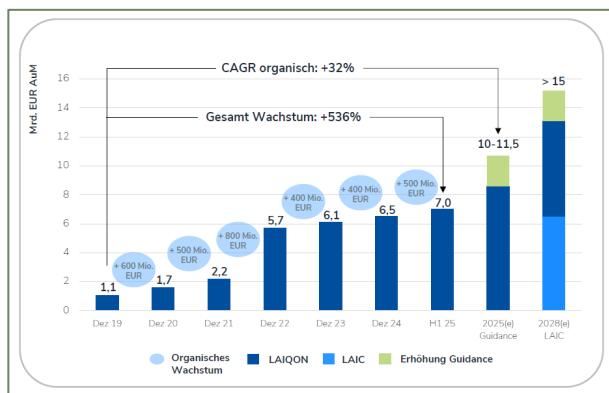
## Abrundung des Produktportfolios

Das Projekt stellt plangemäß aber nur den Auftakt für die Etablierung einer ganzen KI-ETF-Produktfamilie dar. Geplant sind u.a. weitere Vehikel mit Fokus auf die USA sowie auf den globalen Aktienmarkt. LAIQON rundet mit dem Einstieg in das ETF-Geschäft das Produktportfolio im aktiven Management weiter ab und schließt damit eine bisher noch bestehende Angebotslücke.

## AuM wachsen weiter dynamisch

Die Initiative stärkt den dynamischen Wachstumskurs, auf dem sich LAIQON seit mehreren Jahren befindet und der auch 2026 fortgesetzt werden soll. Für das aktuelle Geschäftsjahr hat das Management eine Steigerung der Assets under Management von 6,5 Mrd. Euro Ende 2024 auf 10 bis 11,5 Mrd. Euro in Aussicht gestellt, wobei per Ende September mit 10,2 Mrd. Euro die Untergrenze bereits überschritten wurde. Zu den wichtigsten Wachstumstreibern zählen dabei schon jetzt die großen Partnerprojekte. So hat LAIQON im Jahr 2023 ein Joint-Venture mit der Volksbank Rosenheim für die klassische Vermögensverwaltung gestartet, im letzten Jahr folgte das Produkt WertAnlage, das gemeinsam mit Union Invest-

ment gelauncht wurde. Die Partnerprojekte entwickeln sich bislang erfreulich, per Ende September konnten hierfür bereits 1.250 Kunden gewonnen und AuM in Höhe von ca. 250 Mio. Euro eingeworben werden. Ein weiterer wichtiger Wachstumsschritt war die im Juli gemeldete Übernahme von MainFirst-Fonds mitsamt des Managementteams, mit der das Fondsangebot erweitert und die Asset-Basis auf einem Schlag um 2,1 Mrd. Euro ausgebaut wurde.



*AuM-Entwicklung – Ist und Prognose; Quelle: Unternehmen*

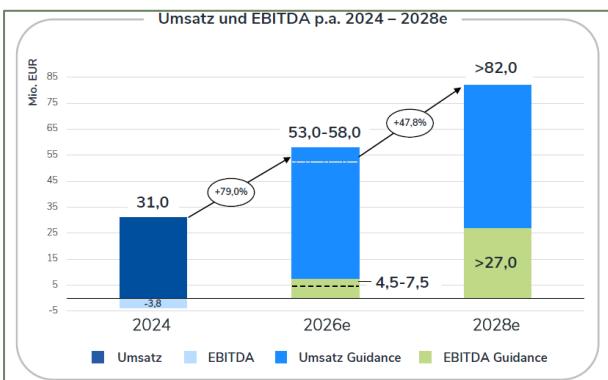
## Neuer Chief Strategy Officer

Zur weiteren Umsetzung der Wachstumsstrategie wurde im laufenden Jahr mit Axel Hörger ein Kandidat mit einer langjährigen Branchenerfahrung in Top-Positionen (u.a. ehemaliger CEO der UBS Deutschland AG) zunächst als Berater und ab Januar 2026 als zweiter Vorstand und Chief Strategy Officer neben CEO Achim Plate hinzugewonnen. Damit folgt er auf Stefan Mayerhofer, der sein Mandat Ende des Jahres plangemäß niederlegen und anschließend bei der Tochter Bayerische Vermögen als Senior Berater für ausgewählte Kunden sowie als Fondsmanager weiter im Konzern aktiv sein wird.

## Starke Skaleneffekte erwartet

Insgesamt ist der Aufbau der Strukturen für die Umsetzung der Wachstumsstrategie inzwischen weitgehend abgeschlossen. Die weitere Steigerung der AuM mit dem intensivierten eigenen Vertrieb und großen Partnerprojekten dürfte daher mit hohen Skaleneffekten einhergehen. Schon für das nächste Jahr hat das Management einen deutlichen Anstieg der Erlöse auf 53 bis 58 Mio. Euro in Aussicht gestellt, mit dem ein

kräftiger EBITDA-Sprung in positives Terrain auf 4,5 bis 7,5 Mio. Euro gelingen soll. Das bis 2028 anvisierte Wachstum der AuM auf mehr als 15 Mrd. Euro soll dann mit einer Ausweitung der Erlöse auf mehr als 82 Mio. Euro und des EBITDA auf über 27 Mio. Euro einhergehen.

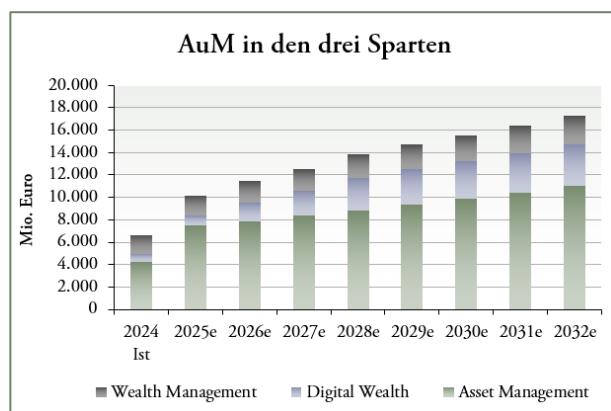


*Umsatz und EBITDA – Ist und Prognose; Quelle: Unternehmen*

## Gut aufgestellt für Zielerreichung

Wir sehen LAIQON sehr gut aufgestellt, um diese Ziele zu erreichen. Die hohe Kompetenz in der KI-Steuerung von Finanzanlagen und das breite, synergetische Leistungsportfolio sind eine starke Basis, um weitere Marktanteile zu gewinnen. Die großen Partnerprojekte sind dabei ein wichtiger Katalysator, mit der insbesondere die Vertriebskraft gehoben wird. Beim Assetwachstum haben wir in unserem Modell trotzdem mit Sicherheitsabschlägen gearbeitet und bis 2028 einen Ausbau der AuM auf 13,8 Mrd. Euro unterstellt. Der Wachstumspfad ist ebenso unverändert wie unsere Schätzungen zu den Geschäftszahlen, da wir die zuvor schon angekündigte Initiative im ETF-Segment bereits hypothetisch berücksichtigt hatten. Wir erwarten auf Basis der unterstellten Asset-Entwicklung daher weiterhin für 2026 einen Umsatz von 59,3 Mio. Euro sowie ein EBITDA von 8,3 Mio. Euro und für 2028 Erlöse in Höhe von 86,5 Mio. Euro und ein EBITDA von 28,8 Mio. Euro. Die Werte liegen sogar über der Guidance des Managements (trotz des niedrigeren Asset-Basis), was insbesondere auf die stärkere Berücksichtigung potenzieller Performance-Fees in unserem Modell zurückzuführen sein dürfte. Die folgende Abbildung veranschaulicht den von uns unterstellten Pfad für den Ausbau der

AuM und die Tabelle unten zeigt die aus unseren Schätzungen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum bis 2032, weitere Details enthält der Anhang.



Schätzung SMC-Research

## Diskontierungszins unverändert

Der Diskontierungszins hat sich mit dem Update nicht verändert und beträgt weiterhin 7,0 Prozent (WACC). Dieser setzt sich zusammen aus Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,3 Prozent (mit: risikoloser Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,6 Prozent, Betafaktor 1,4) einem FK-Zins von 5,5 Prozent, einer Zielkapitalstruktur mit 50 Prozent EK

und einem Steuersatz von 35 Prozent. Unverändert sind auch die Rahmendaten zur Berechnung des Terminal Value mit einem Sicherheits-Margenabschlag von weiterhin 20 Prozent und einem „ewigen“ Wachstum von 1 Prozent.

## Neues Kursziel: 10,40 Euro

Aus der Aktualisierung des Modells resultiert ein neuer fairer Wert von 219,4 Mio. Euro oder 10,38 Euro je Aktie, daraus leiten wir 10,40 Euro als neues Kursziel ab. Die leichte Anhebung gegenüber unserer letzten Taxe (zuvor: 10,20 Euro) ist bei unveränderten Schätzungen ausschließlich dem Diskontierungseffekt geschuldet. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) nach wie vor mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

## Fazit

LAIQON expandiert weiter mit hohem Tempo und adressiert nun zusammen mit Amundi auch den ETF-Markt mit einem ersten Produkt, das erneut aktiv von der KI LAIC-Advisor gesteuert wird. Weitere Angebote für dieses Segment werden folgen. Damit wird das Produktpotential abgerundet und ein weiterer Wachstumstreiber etabliert.

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	36,0	59,3	73,5	86,5	97,0	101,7	106,7	112,0
Umsatzwachstum		64,6%	24,1%	17,7%	12,0%	4,9%	4,9%	4,9%
<b>EBITDA</b>	<b>0,7</b>	<b>8,3</b>	<b>18,7</b>	<b>28,9</b>	<b>36,9</b>	<b>39,4</b>	<b>42,1</b>	<b>44,5</b>
EBIT	-6,7	0,0	11,0	22,3	30,4	33,0	35,7	38,1
Steuersatz	0,0%	0,0%	5,0%	5,0%	20,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,0	0,5	1,1	6,1	11,5	12,5	13,4
<b>NOPAT</b>	<b>-6,7</b>	<b>0,0</b>	<b>10,4</b>	<b>21,2</b>	<b>24,3</b>	<b>21,4</b>	<b>23,2</b>	<b>24,8</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	6,5	7,3	7,8	6,5	6,5	6,4	6,4	6,4
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>-0,3</b>	<b>7,3</b>	<b>18,2</b>	<b>27,8</b>	<b>30,8</b>	<b>27,9</b>	<b>29,6</b>	<b>31,2</b>
- Zunahme Net Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen AV	-12,9	-10,9	-9,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6
<b>Free Cashflow</b>	<b>-13,1</b>	<b>-3,6</b>	<b>8,8</b>	<b>26,3</b>	<b>29,3</b>	<b>26,3</b>	<b>28,1</b>	<b>29,6</b>

SMC Schätzmodell

Insgesamt treibt das Unternehmen den Ausbau der Assets under Management mit einem intensivierten eigenen Vertrieb und großen Partnern weiter voran. Für das laufende Jahr ist ein Anstieg von 6,5 Mrd. Euro auf 10 bis 11,5 Mrd. Euro anvisiert, wobei die Untergrenze bereits per Ende September übertroffen wurde.

Das wird im nächsten Jahr für einen Umsatz und Ertragsschub sorgen, mit dem die Erlöse auf 53 bis 58 Mio. Euro und das EBITDA auf 4,5 bis 7,5 Mio. Euro steigen sollen. Bis 2028 soll die Asset-Basis weiter auf mehr als 15 Mrd. Euro wachsen und zu Erlösen von mehr als 82 Mio. Euro und einem EBITDA von über 27 Mio. Euro führen.

Wir sehen LAIQON gut aufgestellt, um diese Ziele zu erreichen oder sogar zu übertreffen. Und wir gehen davon aus, dass insbesondere der für 2026 erwartete, deutliche Sprung in die Gewinnzone endlich dazu führen wird, dass das rasante Wachstum und die starke Aufstellung an der Börse eine adäquate Würdigung finden.

Dieser Neubewertungsprozess am Markt könnte bereits angelaufen sein. Mit einem leicht höheren Kursziel von 10,40 Euro sehen wir dennoch noch viel Luft nach oben und bestätigen unsere Einstufung mit „Buy“.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Langjähriges Know-how im Asset-Management, fest im Markt etabliert, breites Kontaktnetzwerk.
- Digital geprägtes Geschäftsmodell mit hohem Skalierungspotenzial. Der KI-Advisor und eine umfangreichen Datenplattform sorgen für eine starke Marktposition im digitalen Anlagemanagement.
- Qualitativ hochwertiges Leistungsangebot bei offenen Fonds und der Vermögensverwaltung.
- Seit der Neuausrichtung im Jahr 2018 wachsen die AuM mit hohem Tempo und liegen bereits über 10 Mrd. Euro. Das sorgt für hohe kontinuierliche Verwaltungsgebühren und bietet Potenzial für Performance Fees (bei einer positiven Entwicklung).
- Engagierte Ankeraktionäre mit umfangreichem Kapitalmarkt-Know-how.

## Schwächen

- Die Einnahmen hängen auch von der Kapitalmarktentwicklung ab, was für eine erhöhte Volatilität sorgt. Bislang hat LAIQON aufgrund hoher Struktukosten zudem defizitär gewirtschaftet.
- Mit der Umsetzung der Wachstumsstrategie sind die Finanzverbindlichkeiten deutlich gestiegen, beliefen sich Ende Juni auf 42,4 Mio. Euro (inkl. Leasing) und sind damit in Relation zur aktuellen operativen Profitabilität hoch.
- Konkurrenzintensiver Zielmarkt mit zahlreichen größeren Playern.
- Das aktive Asset-Management verliert Marktanteile. Das Wachstum muss hier also mit innovativen Angeboten gegen den Trend erfolgen.

## Chancen

- Die AuM werden durch große Kooperationsprojekte mit namhaften Partnern befähigt und sollen 2025 auf 10 bis 11,5 Mrd. Euro und bis 2028 – organisch – auf mehr als 15 Mrd. Euro steigen.
- Der Aufbau der Konzernstrukturen für die Umsetzung der Expansionsstrategie ist weitgehend abgeschlossen. Bei einer Fortsetzung des Wachstumskurses in den nächsten Jahren winken daher hohe Skaleneffekte.
- Im nächsten Jahr soll bei einem Umsatz von 53 bis 58 Mio. Euro bereits ein EBITDA von 4,5 bis 7,5 Mio. Euro erzielt werden, für 2028 werden über 82 bzw. 27 Mio. Euro anvisiert.
- In guten Jahren sorgen hohe Performance-Fees für eine kräftigen Ergebnishebel.
- Dank der innovativen Digitalplattform, dem KI-Investmentsystem und prestigeträchtigen Referenzprojekten bestehen gute Chancen für die Gewinnung weiterer großer Kooperationspartner.

## Risiken

- Das Börsenumfeld ist auch wegen der erratischen US-Politik volatil, größere Rückschläge sind durchaus denkbar.
- Die ambitionierten Wachstumsziele könnten verfehlt werden und für eine Enttäuschung sorgen.
- Sollte der LAIC-Advisor oder die Fonds über einen längeren Zeitraum schwach performen, könnte das die Reputation beeinträchtigen.
- Sollten sich die Erwartungen an die starke Verbesserung der Profitabilität nicht erfüllen, könnte die Bedienung der Finanzschulden – insbesondere der Wandelanleihen, sofern diese 2027/28 nicht getauscht werden – in einigen Jahren einen hohen Refinanzierungsbedarf bedingen.
- Die großen Anbieter mit mehr Ressourcen für innovative Technologien und Produkte könnten kleinere Anbieter weiter aus dem Markt drängen.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	109,3	116,0	118,0	119,6	114,5	109,5	104,5	99,6	94,8
1. Immat. VG	85,9	92,2	95,5	97,8	92,1	86,4	80,7	75,0	69,3
2. Sachanlagen	11,6	11,0	8,6	6,9	6,5	6,2	6,0	5,8	5,7
II. UV Summe	25,6	16,0	16,7	16,5	25,5	44,6	62,0	78,9	94,4
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	81,0	74,5	71,3	74,7	85,3	98,8	110,8	122,1	132,2
II. Rückstellungen	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	41,1	43,2	48,1	43,9	36,6	36,6	36,6	36,6	36,6
2. Kurzfristiges FK	12,8	14,2	15,1	17,3	17,7	18,2	18,7	19,3	19,8
<b>BILANZSUMME</b>	<b>134,9</b>	<b>132,0</b>	<b>134,7</b>	<b>136,1</b>	<b>139,9</b>	<b>154,0</b>	<b>166,5</b>	<b>178,5</b>	<b>189,2</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	31,0	36,0	59,3	73,5	86,5	97,0	101,7	106,7	112,0
Gesamtleistung	31,0	36,0	59,3	73,5	86,5	97,0	101,7	106,7	112,0
Rohertrag	26,4	31,7	48,9	61,2	72,9	82,4	86,4	90,6	95,0
EBITDA	-3,8	0,7	8,3	18,7	28,9	36,9	39,4	42,1	44,5
EBIT	-10,3	-6,7	0,0	11,0	22,3	30,4	33,0	35,7	38,1
EBT	-12,8	-10,5	-5,0	5,9	18,2	27,6	30,8	34,1	36,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	-8,0	-8,4	-3,3	3,8	11,8	17,9	20,0	22,2	24,0
JÜ	-7,6	-8,5	-3,1	3,5	10,6	16,1	18,0	20,0	21,6
EPS	-0,25	-0,40	-0,15	0,16	0,50	0,76	0,85	0,94	1,02

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	-3,3	-6,2	-1,0	6,5	14,1	21,3	23,6	26,0	27,8
CF aus Investition	-2,6	-12,9	-10,9	-9,4	-1,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6
CF Finanzierung	12,4	9,3	12,2	2,3	-4,3	-1,3	-5,3	-8,3	-11,4
Liquidität Jahresanfa.	7,1	13,7	3,9	4,2	3,6	12,0	30,5	47,4	63,6
Liquidität Jahresende	13,7	3,9	4,2	3,6	12,0	30,5	47,4	63,6	78,4

### Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	0,8%	16,1%	64,6%	24,1%	17,7%	12,0%	4,9%	4,9%	4,9%
EBITDA-Marge	-12,3%	2,1%	14,0%	25,5%	33,4%	38,1%	38,7%	39,5%	39,8%
EBIT-Marge	-33,2%	-18,7%	-0,1%	14,9%	25,8%	31,4%	32,4%	33,5%	34,1%
EBT-Marge	-41,3%	-29,1%	-8,5%	8,0%	21,0%	28,4%	30,3%	32,0%	32,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	-24,6%	-23,5%	-5,2%	4,7%	12,3%	16,6%	17,7%	18,7%	19,3%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,0%	15,95	14,36	13,09	12,05	11,19
6,5%	13,84	12,61	11,61	10,78	10,07
7,0%	12,15	11,18	10,38	9,70	9,11
7,5%	10,77	9,99	9,33	8,77	8,28
8,0%	9,62	8,98	8,44	7,96	7,55

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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.

### *I) 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Interessenskonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: [holger.steffen@sc-consult.com](mailto: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 04.12.2025 um 8:30 Uhr fertiggestellt und am 04.12.2025 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
05.09.2025	Buy	10,20 Euro	1), 3), 4)
14.07.2025	Buy	10,40 Euro	1), 3), 4)
10.04.2025	Buy	9,70 Euro	1), 3), 4)
12.03.2025	Buy	10,00 Euro	1), 3)
05.12.2024	Buy	10,40 Euro	1), 3)
03.09.2024	Buy	10,70 Euro	1), 3)
08.08.2024	Buy	11,70 Euro	1), 3), 4)
08.04.2024	Buy	13,00 Euro	1), 3), 4)
08.02.2024	Buy	12,50 Euro	1), 3), 4)
20.12.2023	Buy	13,30 Euro	1), 3), 10)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Drei Updates und drei 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 an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben 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 be-

rücksichtigt 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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.