

SYZYGY AG

Kaufen (Kaufen)

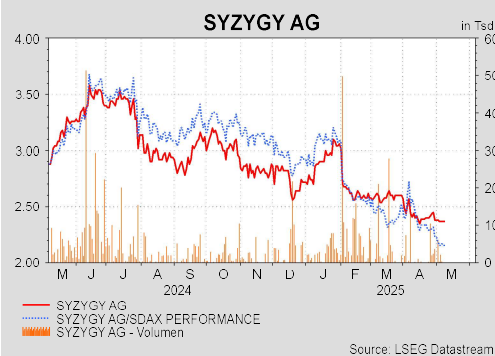
Kursziel	4,80 € (4,80 €)
Kurspotenzial	102,5%
Kurs (08.05.2025)	2,37 €
ISIN	DE0005104806
Marktkapitalisierung	32,00 Mio. €
Anzahl Aktien	13,50 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	69,4	63,9	67,1	70,4
EBITDA	10,0	7,7	8,2	9,0
EBITDA-Marge	14,4%	12,1%	12,3%	12,8%
EBIT	-11,0	4,5	5,4	6,3
EBIT-Marge	-	7,0%	8,0%	9,0%
Ergebnis je Aktie	-0,99	0,20	0,24	0,29
Dividende je Aktie	0,00	0,15	0,18	0,22
Buchwert je Aktie	2,05	2,25	2,34	2,45
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA	5,0	5,4	4,8	4,1
EV/EBIT	-	9,4	7,3	5,8
KGV	-	11,6	9,8	8,2
Dividendenrendite	0,0%	6,3%	7,6%	9,3%
Kurs/Buchwert	1,2	1,1	1,0	1,0

Unternehmensprognose 2025

Umsatz: Rückgang im hohen einst. %-Bereich
EBIT-Marge: rd. 7%



Finanzkalender

- 12.-14.05.2025: Frühjahrskonferenz FFM
- 10.07.2025: Hauptversammlung (virtuell)
- 30.07.2025: H1 2025
- 30.10.2025: 9M 2025

Aktionärsstruktur

50,33% WPP
49,67% Freefloat

Analysten

Ulf van Lengerich
Tel.: +49 (0) 6131 – 48 60 654
ulengerich@solventis.de

Erwartet schwaches Q1 – Prognose für das Gj. 2025 bestätigt

Die SYZYGY Gruppe ist – wie vom Management erwartet – schwach ins neue Gj. 2025 gestartet. Die Umsatzerlöse sanken im ersten Quartal um 15% auf 14,9 Mio. € (Vj. 17,6 Mio. €). Das EBIT ging überproportional um 82% auf 0,3 Mio. € (Vj. 1,6 Mio. €) und die EBIT-Marge auf 1,9% (Vj. 9,2%) zurück. Grund für die negative Entwicklung war das weiterhin schwierige Marktumfeld in Deutschland. Vor dem Hintergrund kürzen Kunden ihre Budgets. Aber auch die polnische Tochter Ars Thanea spürt die Zurückhaltung ihrer US-Kunden. Das Q1-Konzernergebnis fiel mit 0,1 Mio. € (Vj. 1,0 Mio. €) knapp positiv aus. Die Guidance für das Gesamtjahr 2025 – Umsatzrückgang im hohen einstelligen Prozentbereich und EBIT-Marge von rd. 7% – wurde mit den Q1-Zahlen bestätigt. Wir sehen das Kursziel der SYZYGY-Aktie weiterhin bei 4,80 € und bekräftigen unsere Kaufempfehlung.

Im Hauptsegment **Deutschland** (Q1-Umsatzanteil: 80%) verzeichnete SYZYGY einen Umsatzrückgang von 17% auf 12,0 Mio. € (Vj. 14,4 Mio. €). Dabei hatten alle Geschäftsbereiche Umsatzeinbußen hinzunehmen. Das Segment-EBIT gab auf 0,7 Mio. € (Vj. 1,5 Mio. €) nach und die EBIT-Marge reduzierte sich auf 6,0% (Vj. 10,7%).

Gegenüber dem sehr schwachen Q1'2024, das einen Umsatzrückgang von 46% yoy hinnehmen musste, erholte sich das Segment **Großbritannien & US** (Q1-Umsatzanteil: 9%) wie erwartet. Die Umsatzerlöse legten um 14% auf 1,4 Mio. € (Vj. 1,2 Mio. €) zu. Das EBIT stieg auf 0,04 Mio. € (Vj. 0 Mio. €) und die EBIT-Marge auf 2,5% (Vj. 0,0%).

Das Segment **Polen** (Q1-Umsatzanteil: 11%) verzeichnete im Q1 deutliche Rückgänge. Die polnische Tochter Ars Thanea war stark von der Zurückhaltung im Bereich CGI (Computer-Generated Imagery) betroffen. Der Umsatz sank um 20% auf 1,6 Mio. € (Vj. 2,0 Mio. €). Dies führte zu einem EBIT von -0,0 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €) bzw. einer EBIT-Marge von -0,3% (Vj. 19,4%).

Eine wichtige Stütze für SYZYGY bilden aktuell die wiederkehrenden Umsatzerlöse. Aus vielen einzelnen Digitalisierungsprojekten haben sich über die Zeit große **Infrastrukturmandate** mit hoher Geschäftsbedeutung für die Mandanten (z. B. O2) entwickelt. Diesen Umsatzanteil gilt es weiter auszubauen.

Wachstumschancen sieht die Gruppe v. a. beim Thema **KI**. Der Fokus liegt dabei auf den Einsatz von sog. **KI-Agenten**. Das sind hochentwickelte Systeme mit logischem Denken und Gedächtnis, die selbständig Entscheidungen treffen und komplexe Aufgaben durchführen können. SYZYGY sieht sich perspektivisch als führenden „Agentic System Builder“, der kundenspezifische Anwendungen für die „Service as Software“-Ära entwickelt: Erste Umsätze im sechsstelligen Bereich wurden bereits im Q1 erzielt.

Auch für die Strategieberatung **different** spielt KI eine zentrale Rolle. Beispielsweise entwickelt different in einem aktuellen Projekt für die Techniker Krankenkasse (TK) KI-Zukunftsszenarien. Die Erkenntnisse sollen der TK dann helfen, KI-Lösungen in die eigenen Marketingaktivitäten zu integrieren. different arbeitet seit 2014 für die TK und baut mit diesem Projekt ihr Mandat aus.

Q1'2025: Schwacher Jahresstart

SYZYGY verzeichnete einen schwachen Start in das Gj. 2025. Die Umsatzerlöse fielen im Q1 um 15% auf 14,9 Mio. € (Vj. 17,6 Mio. €). Deutlich waren die Umsatzrückgänge in den Segmenten Deutschland (-17% yoy) und Polen (-20% yoy), während in Großbritannien & US die Umsätze um 14% stiegen. Diese starken Rückgänge schlugen sich in einer niedrigeren Auslastung des Personals wieder und konnten nicht durch andere Kostensenkungen kompensiert werden.

Die **Einstandskosten der erbrachten Leistungen** sanken unterproportional zum Umsatz um 10% auf **11,9 Mio. €** (Vj. 13,2 Mio. €). Dies führte zu einem Rückgang der **Rohmarge auf 20%** (Vj. 25%).

Die **Vertriebs- und Marketingkosten** sanken um 10% auf **1,1 Mio. €** (Vj. 1,3 Mio. €) und die **Verwaltungskosten** auf **2,0 Mio. €** (Vj. 2,1 Mio. €).

Die planmäßigen **Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen** verringerten sich ebenfalls leicht auf **0,9 Mio. €** (Vj. 1,1 Mio. €).

Insgesamt fiel das **EBIT** deutlich um 82% auf **0,3 Mio. €** (Vj. 1,6 Mio. €). Die **EBIT-Marge** reduzierte sich auf **1,9%** (Vj. 9,2%).

Aufgrund geringerer Bankverbindlichkeiten hat sich das **Finanzergebnis** auf **-0,1 Mio. €** (Vj. -0,2 Mio. €) verbessert.

Das **EBT** verringerte sich um 87% auf **0,2 Mio. €** (Vj. 1,5 Mio. €).

Nach Abzug von Steuern von 0,1 Mio. € (Vj. 0,4 Mio. €) verbleibt ein leicht positives **Konzernergebnis** von **0,1 Mio. €** (Vj. 1,0 Mio. €). Das **EPS** wurde mit **0,01 €** (Vj. 0,07 €) ausgewiesen.

Cashflow und Vermögenslage

Im Q1'2025 erzielte SYZYGY einen **Cashflow aus der operativen Tätigkeit** von **-3,4 Mio. €** (Vj. 2,3 Mio. €). Der Rückgang der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie erhaltener Anzahlungen hat den operativen Cashflow um insgesamt 8,1 Mio. € belastet. Dem gegenüber standen das leicht positive Konzernergebnis (0,1 Mio. €), Abschreibungen von 0,9 Mio. € und ein Rückgang der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen von 3,7 Mio. €. Bei dem negativen operativen Cashflow handelt es sich um einen Stichtageffekt, der in den kommenden Quartalen wieder deutlich in den positiven Bereich drehen sollte.

Der **Cashflow aus Investitionstätigkeit** ist bei SYZYGY traditionell durch einen niedrigen Mittelabfluss gekennzeichnet. Er lag im Q1'2025 mit **-0,2 Mio. €** leicht unter dem Vorjahreszeitraum (-0,3 Mio. €).

Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeit** war nahezu ausgeglichen. Einzahlungen aus der Inanspruchnahme von Krediten in Höhe von 3,0 Mio. € standen Reduzierungen von Bankverbindlichkeiten um 2,0 Mio. € gegenüber. Die Tilgungszahlungen aus Leasingverbindlichkeiten lagen mit 0,9 Mio. € leicht unter Vorjahr (1,0 Mio. €).

In Summe hat sich die **Liquidität** zum 31.03.2025 um 3,6 Mio. € auf **1,4 Mio. €** (31.12.2024: 4,0 Mio. €) reduziert.

Die **Bankverbindlichkeiten** beliefen sich zum 31.03.2025 auf **2,0 Mio. €** (Vj. 31.03.2024: 3,0 Mio. €). Dies ist im Vergleich zu Ende 2024 (1,0 Mio. €) eine kleine Zunahme. Das **Nettofinanzvermögen** (Kasse - Bankverbindlichkeiten) lag zum 31.03.2025 bei **-0,6 Mio. €** (31.03.2024: 0,6 Mio. €). Unter Berücksichtigung der Leasingverbindlichkeiten von 17,0 Mio. € (31.03.2024: 20,6 Mio. €) betrug die Nettofinanzverschuldung 17,6 Mio. € (31.12.2023: 20,0 Mio. €).

Das **Eigenkapital** hat sich im Vergleich zu Ende 2024 marginal auf 27,5 Mio. € (31.12.2024: 27,6 Mio. €) reduziert. Die Bilanzsumme sank hingegen deutlich um 12% auf 59,6 Mio. € (31.12.2024: 67,7 Mio. €). Dies führte zu einer signifikanten Verbesserung der **Eigenkapitalquote** auf **46,0%** (31.12.2024: 40,8%).

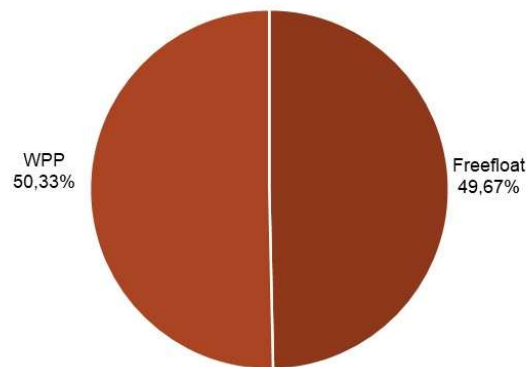
Wir sehen die SYZGY Gruppe unverändert **bilanziell** und **finanziell gut aufgestellt**.

Ausblick 2025 bestätigt

SYZGY hat nach dem erwarteten schwachen Q1 die **Guidance** für **2025** bestätigt. Beim Umsatz stellt das Management weiterhin einen Rückgang im hohen einstelligen Prozentbereich in Aussicht. Bei der EBIT-Marge prognostiziert SYZGY einen Rückgang auf ein Niveau von rd. 7% (Vj. 8,2%). Dies entspricht einem EBIT von rd. 4,5 Mio. € (Vj. operativ 5,7 Mio. €). Mit weiteren Wertminderungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte rechnet das Management im Gj. 2025 nicht. Entsprechend dürfte nach drei Verlustjahren in Folge wieder ein Konzerngewinn ausgewiesen werden. Auch wird wieder eine Dividendenzahlung für 2025 in Aussicht gestellt.

Aktionärsstruktur: Langjähriger strategischer Investor WPP

Langjähriger Mehrheitsaktionär von SYZYGY ist das britische Agenturnetzwerk **WPP** mit einem Anteil von **50,33%**. Die übrigen **49,67%** befinden sich im **Freefloat**.

SYZYGY: Aktionärsstruktur

Quelle: Solventis Research, SYZYGY AG

Die SYZYGY-Aktie notiert seit dem Jahr 2000 im Prime Standard der Frankfurter Börse. Damit unterliegt die Gesellschaft den strengsten Transparenzregularien. Das tägliche Handelsvolumen liegt bei rd. 10 Tsd. Aktien (6-Monats-Durchschnitt).

Bewertung

Wir bewerten die SYZYGY-Aktie mit unserem DCF-Modell.

Das Management hatte in den Planungen für 2025 ein schwaches Auftaktquartal berücksichtigt. Im weiteren Jahresverlauf wird mit deutlichen Verbesserungen gerechnet. Entsprechend wurde die Prognose für das Gesamtjahr mit den Q1-Zahlen bestätigt. Dieser schließen wir uns weiterhin an. Für 2025 rechnen wir unverändert mit einem Umsatzrückgang von rd. 8% (Guidance: Rückgang im hohen einstelligen Prozentbereich). Die EBIT-Marge taxieren wir auf 7,0% (Guidance: rd. 7%). Ab 2026 sollte SYZYGY wieder profitabel wachsen. Wir haben unsere Schätzungen und Parameter aus der Initialstudie vom 11.04.2025 nicht geändert und berechnen weiterhin einen fairen Wert der SYZYGY-Aktie von **4,84 €**.

Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die SYZYGY-Aktie mit Kursziel 4,80 €.
Das Kurspotenzial der SYZYGY-Aktie liegt bei rd. 100%.

SYZYGY: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	63.875	67.068	70.422	73.943	77.640	81.522	85.598	89.878	
Veränderung in %	-8,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
EBITDA	7.710	8.247	9.011	9.556	9.819	10.140	10.216	10.673	
EBITDA-Marge	12,1%	12,3%	12,8%	12,9%	12,6%	12,4%	11,9%	11,9%	
EBIT	4.471	5.365	6.338	7.025	7.376	7.745	8.132	8.538	
EBIT-Marge	7,0%	8,0%	9,0%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	
NOPLAT	3.130	3.756	4.437	4.917	5.163	5.421	5.692	5.977	6.096
Reinvestment Rate	-51,6%	-27,7%	-16,7%	-10,2%	-6,1%	-2,9%	4,7%	5,5%	3,4%
FCFF	4.746	4.797	5.177	5.420	5.476	5.579	5.427	5.646	94.136
WACC	7,3%	7,4%	7,5%	7,6%	7,7%	7,7%	7,8%	7,8%	7,8%
Kumuliertes WACC	107,3%	115,3%	124,0%	133,5%	143,8%	154,9%	166,9%	179,9%	193,8%
Barwerte der FCFF	4.421	4.159	4.174	4.060	3.809	3.602	3.252	3.139	48.571

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse					
Summe Barwerte Planphase	30.616	EBIT-Marge	9,5%	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	48.571	Steuersatz	30,0%	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	
<i>in % des Unternehmenswerts</i>	61,3%	Ewiges Wachstum	1,5%	7,3%	4,86	5,01	5,17	5,35	5,55
Unternehmenswert	79.187	WACC	7,8%	7,5%	4,71	4,85	5,00	5,16	5,34
Netto-Finanzschulden	13.808			7,8%	4,58	4,70	4,84	4,99	5,16
Minderheiten	0			8,0%	4,45	4,57	4,70	4,83	4,98
Beteiligungen	0			8,3%	4,33	4,44	4,56	4,69	4,83
Wert des Eigenkapitals	65.379			EBIT-Marge					
				9,0%	9,3%	9,5%	9,8%	10,0%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	13,50			7,3%	4,96	5,07	5,17	5,28	5,39
Wert pro Aktie	4,84			7,5%	4,80	4,90	5,00	5,10	5,21
				7,8%	4,65	4,74	4,84	4,94	5,04
				8,0%	4,51	4,60	4,70	4,79	4,88
				8,3%	4,38	4,47	4,56	4,65	4,74

Quelle: Solventis Research, SYZYGY AG

SYZYGY: GuV (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Umsatz	69.429	-3,2%	63.875	-8,0%	67.068	5,0%	70.422	5,0%
Einstandskosten der erbrachten Leistungen	53.809	-6,2%	49.822	-7,4%	50.301	1,0%	52.816	5,0%
Bruttoergebnis v. Umsatz	15.620	8,6%	14.052	-10,0%	16.767	19,3%	17.605	5,0%
Bruttomarge	22,50%	2,4 pp	22,00%	-0,5 pp	25,00%	3,0 pp	25,00%	0,0 pp
Vertriebskosten	4.068	-14,6%	4.159	2,2%	4.751	14,2%	4.632	-2,5%
Allgemeine Verwaltungskosten	7.930	-5,7%	7.393	-6,8%	8.447	14,2%	8.235	-2,5%
Sonstige betriebl. Erträge	2.627	-20,3%	2.747	4,6%	2.683	-2,3%	2.465	-8,1%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	583	34,0%	776	33,1%	887	14,2%	864	-2,5%
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	16.643	251,4%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
EBITDA	10.019	7,5%	7.710	-23,0%	8.247	7,0%	9.011	9,3%
EBITDA-Marge	14,43%	1,4 pp	12,07%	-2,4 pp	12,30%	0,2 pp	12,80%	0,5 pp
EBIT	-10.977	-1573,3%	4.471	140,7%	5.365	20,0%	6.338	18,1%
EBIT-Marge	-15,81%	-14,9 pp	7,00%	22,8 pp	8,00%	1,0 pp	9,00%	1,0 pp
Zinserträge	224	58,9%	150	-33,0%	150	0,0%	150	0,0%
Zinsaufwand	825	-42,5%	400	-51,5%	532	33,0%	500	-6,1%
Finanzergebnis	-601	53,5%	-250	58,4%	-382	-52,8%	-350	8,4%
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-11.578	-494,0%	4.221	136,5%	4.983	18,1%	5.988	20,2%
EBT-Marge	-16,68%	-14,0 pp	6,61%	23,3 pp	7,43%	0,0 pp	8,50%	1,1 pp
Steuern	1.581	94,2%	1.266	-19,9%	1.495	18,1%	1.796	20,2%
Steuerquote	-13,66%	28,1 pp	30,00%	43,7 pp	30,00%	0,0 pp	30,00%	0,0 pp
Ergebnis nach Steuern	-13.159	-376,3%	2.955	122,5%	3.488	18,1%	4.192	20,2%
Anteile Dritter	148	-2,6%	200	35,1%	236	18,1%	284	20,2%
Konzernjahresüberschuss	-13.307	-356,5%	2.755	120,7%	3.252	18,1%	3.908	20,2%
Anzahl Aktien	13.500.026	0,0%	13.500.026	0,0%	13.500.026	0,0%	13.500.026	0,0%
Ergebnis je Aktie	-0,99	-356,5%	0,20	120,7%	0,24	18,1%	0,29	20,2%

Quelle: Solventis Research, SYZYGY AG

SYZYGY: Bilanz (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	3.905	-18,7%	3.231	-17,3%	2.779	-14,0%	2.485	-10,6%
Leasing Nutzungsrechte	13.770	-7,9%	12.726	-7,6%	11.824	-7,1%	11.106	-6,1%
Immaterielle Vermögenswerte	157	-9,2%	143	-9,2%	523	266,6%	864	65,2%
Firmenwerte	22.895	-41,2%	22.895	0,0%	22.895	0,0%	22.895	0,0%
Finanzanlagen	2.429	-27,5%	2.429	0,0%	2.429	0,0%	2.429	0,0%
Latente Steuern	959	3,3%	959	0,0%	959	0,0%	959	0,0%
Summe Anlagevermögen	44.115	-30,1%	42.383	-3,9%	41.409	-2,3%	40.738	-1,6%
Kasse	5.047	26,0%	6.623	31,2%	7.975	20,4%	9.529	19,5%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	13.371	-3,6%	12.301	-8,0%	12.916	5,0%	13.562	5,0%
Vertragsvermögenswerte	894	-52,8%	822	-8,0%	864	5,0%	907	5,0%
Sonstige kurzfristige Vermögenswerte	4.290	-2,8%	4.290	0,0%	4.290	0,0%	4.290	0,0%
Summe Umlaufvermögen	23.602	-2,4%	24.037	1,8%	26.045	8,4%	28.288	8,6%
Summe Aktiva	67.717	-22,4%	66.421	-1,9%	67.453	1,6%	69.027	2,3%
Passiva								
Gezeichnetes Kapital	13.500	0,0%	13.500	0,0%	13.500	0,0%	13.500	0,0%
Kapitalrücklage	1.175	-94,3%	1.175	0,0%	1.175	0,0%	1.175	0,0%
Gewinnrücklagen	14.029	80,3%	16.766	19,5%	17.993	7,3%	19.471	8,2%
Kumuliertes übriges comprehensive income	-1.418	33,2%	-1.400	1,3%	-1.400	0,0%	-1.400	0,0%
Eigenkapital ohne Anteile Fremdbesitz	27.286	-31,6%	30.041	10,1%	31.268	4,1%	32.746	4,7%
Anteile in Fremdbesitz	348	5,1%	348	0,0%	348	0,0%	348	0,0%
Eigenkapital mit Anteilen in Fremdbesitz	27.634	-31,3%	30.389	10,0%	31.616	4,0%	33.094	4,7%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	595	-4,6%	547	-8,0%	575	5,0%	604	5,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	14.179	-12,2%	13.105	-7,6%	12.175	-7,1%	11.436	-6,1%
Steuerverbindlichkeiten/Latente Steuern	593	-14,8%	546	-8,0%	573	5,0%	601	5,0%
Summe langfristige Schulden	15.367	-12,1%	14.197	-7,6%	13.322	-6,2%	12.641	-5,1%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	423	-15,1%	389	-8,0%	409	5,0%	429	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.000	-77,8%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	3.676	-3,0%	3.397	-7,6%	3.156	-7,1%	2.965	-6,1%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	8.539	-11,7%	7.856	-8,0%	8.249	5,0%	8.661	5,0%
Vertragsverbindlichkeiten	7.174	8,3%	6.600	-8,0%	6.930	5,0%	7.277	5,0%
Steuerverbindlichkeiten	528	-27,7%	486	-8,0%	510	5,0%	536	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	3.376	-11,1%	3.106	-8,0%	3.261	5,0%	3.424	5,0%
Summe kurzfristige Schulden	24.716	-16,5%	21.834	-11,7%	22.515	3,1%	23.291	3,4%
Summe Passiva	67.717	-22,4%	66.421	-1,9%	67.453	1,6%	69.027	2,3%

Quelle: Solventis Research, SYZYGY AG

Haftungserklärung (Disclaimer) und Pflichtangaben nach Art. 20 Verordnung EU Nr. 596/2014 und Delegierte Verordnung EU 2016/958 einschließlich über mögliche Interessenkonflikte (Disclosures)

Die nachfolgenden Erläuterungen informieren den Leser über die gesetzlichen Vorgaben, die bei der Erstellung von Finanzanalysen zu beachten sind.

1. Haftungserklärung

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Die auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Einschätzungen unsererseits stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Analyse dar. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Analyse können wir nicht übernehmen. Die Studie stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Aktien des Emittenten zu erwerben. Diese Analyse ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und Zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen. Eine Analyse-Publikation kann und soll ein für eine Investition erforderliches Wertpapierprospekt und/oder eine fachkundige Anlageberatung keinesfalls ersetzen. Sie kann daher nicht alleinige Grundlage für die Entscheidung über eine Investition sein.

Urheberrecht an der Analyse wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

2. Pflichtangaben

- Abschluss der Erstellung: **09.05.2025, 09:25 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **09.05.2025, 10:00 Uhr**
- Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.
- Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.
- Vorangegangene Analysen: Es sind keine Analysen in dem Zeitraum von 12 Monaten vor Veröffentlichung dieser Analyse veröffentlicht worden, die eine von dieser Analyse abweichende Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung enthalten.
- Alle in der Analyse angegebenen Kurse und Kursverläufe beruhen auf den Schlusskursen zu dem hierfür angegebenen Datum und Zeit, soweit zu den Kursen und Kursverläufen keine anderweitigen Angaben gemacht werden.
- Die Analyse wird allen daran interessierten Personen zeitgleich bereitgestellt.

3. Disclosures

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie des Emittenten in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Ersteller	Einschätzung	Kursziel	Marktpreis zum Veröffentlichungsdatum	Dauer der Gültigkeit
11.04.2025	Ulf van Lengerich	Kaufen	4,80 €	2,44 €	12 Monate

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus:

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.04.24 - 31.03.25)		in %	Auftragsresearch		in %
Kaufen	56	94,9%	45		76,3%
Halten	2	3,4%	2		3,4%
Verkaufen	0	0,0%	0		0,0%
Ausgesetzt	1	1,7%	1		1,7%
Insgesamt	59	100,0%	48		81,4%

Weder die Solventis AG, noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen, noch eine bei der Erstellung mitwirkende Person (noch deren mit ihr eng verbundene Personen), noch eine zu der Analyse vor Weitergabe Zugang habende oder haben könnende (sofern bei/von genanntem Unternehmen beschäftigte/beauftragte) Person

- sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
- waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
- waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
- haben mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitt A und B der Richtlinie 2014/65/EU getroffen, die innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate gültig war oder in diesem Zeitraum eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung gegeben war.

Die Solventis AG

- ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
- hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand der Analyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Analyse getroffen.

Sonstige Beziehungen und Umstände, bei denen damit gerechnet werden kann, dass sie die Objektivität der Analyse beeinträchtigen, sind für die Solventis AG betreffend ihr und den oben genannten Personen nicht kenntlich.

4. Erstellung und Verbreitung

a) Verantwortung für die Erstellung und Verbreitung

Solventis AG, Am Rosengarten 4, 55131 Mainz

Sitz: Mainz; HRB 47135, Amtsgericht Mainz; Vorstand: Klaus Schlote, Dennis Watz.

b) Ersteller

Ulf van Lengerich, Senior-Analyst

5. Erläuterung der Einschätzung der Solventis AG / der zugrunde gelegten Annahmen

- Kaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 10% aufweisen.
- Halten: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursgewinn und/oder einen absoluten Kursverlust von 10% nicht überschreiten.
- Verkaufen: Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 12 Monaten einen absoluten Kursverlust von mindestens 10% aufweisen.

Unabhängig von der vorgenommenen Einschätzung bestehen nach der Empfindlichkeitsanalyse deutliche Risiken aufgrund einer Änderung der zugrunde gelegten Annahmen. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck, bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten und bei der Angebotssituation für produktionsnotwendige Materialien, sowie der Nichteintritt der unterstellten Entwicklung. Solche Schwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, Veränderungen der Konjunktur, Rechts- und Währungskursänderungen ergeben. Diese Erörterung von Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

6. Wesentliche Informationsquellen

In- und ausländische Medien wie Informationsdienste (z.B. VWD, Refinitiv u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, Wallstreet Journal, Financial Times u. a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, das Internet sowie Veröffentlichungen, Angaben und Informationen der analysierten Emittenten.

7. Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen und Methoden

Einzelemittenten: Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u. a. DCF-Methode, Excess-Return-Modell, Dividendendiskontierungsmodell und Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Wert des Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinsten Zahlungsströme, d.h. des Barwertes der zukünftigen Zahlungsströme des Emittenten, darstellt. Der Wert wird somit durch die erwarteten künftigen Zahlungsströme und durch den angewandten Diskontierungssatz bestimmt. Für das Excess-Return-Modell und das Dividendendiskontierungsmodell werden Standardmodelle verwendet. In der Peergroup-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/ Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Informationen zu den Modellen finden sich z.B. hier: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

Thematische Ausarbeitungen: Es wird die Auswirkung bestimmter Entwicklungen (z.B. EU-Osterweiterung, steigende Strompreise) auf verschiedene Emittenten dadurch ermittelt, dass die veröffentlichte Geschäfts-, Ertrags-, Kosten- und Umsatzstruktur des Emittenten der unterstellten Entwicklung zugrunde gelegt wird.

8. Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten

Mitarbeiter der Solventis AG, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind und Personen, die zur Analyse vor Weitergabe Zugang haben oder haben können, unterliegen den internen Compliance-Regelungen. Die internen Compliance-Regelungen entsprechenden Vorschriften von § 85 WphG iVm. Art. 37 Delegierte Verordnung EU 2017/565. Dies beinhaltet insbesondere Geschäftsverbote, Informationsschranken, Regeln für Zuwendungen Dritter und zur Vergütung der Mitarbeiter. Die Vergütung der an der Erstellung der Analyse beteiligten Mitarbeiter ist nicht an Geschäfte oder Dienstleistungen nach Anhang I Abschnitt A und B Richtlinie 2014/65/EU oder Handelsgebühren der Solventis AG oder verbundener Unternehmen gebunden.

9. Adressaten

Analysen der Solventis AG richten sich an Geeignete Gegenparteien sowie professionelle Kunden. Sie sind daher nicht geeignet, an Privatkunden weitergegeben zu werden, es sei denn, (i) eine Finanzanalyse wurde von der Solventis AG ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Anlageempfehlungen verstehen und bewerten zu können. Analysen werden für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz freigegeben.

Mit Annahme der Analyse akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.