

SYZYGY AG

Kaufen (Kaufen)

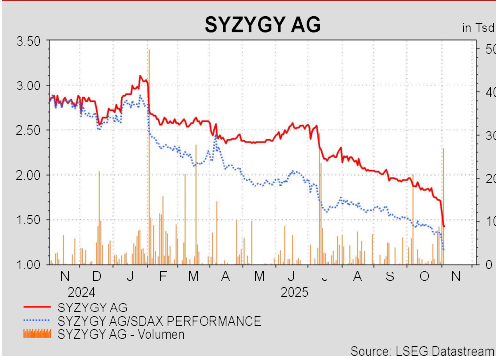
Kursziel	3,70 € (4,20 €)
Kurspotenzial	158,7%
Kurs (04.11.2025)	1,43 €
ISIN	DE0005104806
Marktkapitalisierung	19,3 Mio. €
Anzahl Aktien	13,50 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	69,4	57,6	60,5	63,5
EBITDA	10,0	3,4	6,6	7,2
EBITDA-Marge	14,4%	6,0%	10,9%	11,3%
EBIT	-11,0	0,1	3,6	4,4
EBIT-Marge	-	0,1%	6,0%	7,0%
Ergebnis je Aktie	-0,99	-0,02	0,16	0,20
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,10	0,15
Buchwert je Aktie	2,05	2,03	2,19	2,29
EV/Umsatz	0,7	0,6	0,5	0,4
EV/EBITDA	5,0	9,7	4,5	3,8
EV/EBIT	-	580,7	8,2	6,2
KGv	-	-	9,0	7,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	7,0%	10,5%
Kurs/Buchwert	0,8	0,7	0,7	0,6

Unternehmensprognose 2025

Umsatz: rd. -17% (zuvor: -14%)
EBIT-Marge: rd. 0% (zuvor: 3%)



Finanzkalender

- 24.-26.11.2025: Eigenkapitalforum

Aktionärsstruktur

50,33% WPP
49,67% Freefloat

Analysten

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

Q3 schwächer als erwartet – Prognose für das Gj. 2025 weiter gesenkt

Das schwierige Marktumfeld bekam SYZYGY auch im Q3'25 zu spüren. Der Umsatz sank im Q3 um 19% auf 14,4 Mio. € (Vj. 17,6 Mio. €) und das EBIT war mit -0,5 Mio. € (Vj. 1,5 Mio. €) negativ. Damit verzeichnete SYZYGY nach 9M'25 einen Umsatzrückgang von 17% auf 43,8 Mio. € (Vj. 52,6 Mio. €) und ein EBIT von 0,0 Mio. € (Vj. 4,3 Mio. €). Als Grund für die schwache Performance wird das schwierige Marktumfeld genannt. Dieses äußert sich in der anhaltenden Investitionszurückhaltung mehrerer Bestandskunden im Beratungs- und Performance-Marketing-Geschäft. Zudem hat sich die polnische Tochter *Ars Thanea* schwächer erholt als geplant. Entsprechend wurde die Guidance für das Gj. 2025 nach der Anpassung zum Halbjahr ein weiteres Mal gesenkt. Nun wird mit einem Umsatzrückgang von rd. 17% (zuvor: rd. 14%) und einer EBIT-Marge von rd. 0% (zuvor: rd. 3%) gerechnet. Damit wird SYZYGY wahrscheinlich auch 2025 rote Zahlen schreiben. Mit einer Dividende rechnen wir deshalb nun nicht mehr (zuvor: 0,10 €). Wir haben unsere Zahlen an die reduzierten Prognosen angepasst und senken das Kursziel für die SYZYGY-Aktie auf 3,70 € (bisher: 4,20 €). Die Aktie bleibt ein Kauf.

SYZYGY begegnet dem anhaltend schwachen Marktumfeld mit umfangreichen **Restrukturierungsmaßnahmen**. Diese haben das 9M-Ergebnis nach unserer Schätzung mit rd. 1 Mio. € belastet.

Unter dem Strich stand nach 9M ein **Konzernergebnis** von -0,2 Mio. € (Vj. 2,6 Mio. €) bzw. -0,02 € je Aktie (Vj. 0,19 €). Die neue Guidance sieht für das Q4 keine wesentlichen Verbesserungen vor. Insofern dürfte auch im Gesamtjahr 2025 ein Verlust stehen.

Im wichtigsten Markt **Deutschland** sanken die Umsatzerlöse nach 9M um 18% auf 35,4 Mio. € (Vj. 43,1 Mio. €). Hier zeigte sich auch der Wegfall des Kunden Lufthansa, der nach unserer Schätzung jährlich 4 - 5 Mio. € Umsatz generierte. Das EBIT gab auf 1,8 Mio. € (Vj. 4,8 Mio. €) und die EBIT-Marge auf 5,1% (Vj. 11,1%) nach.

In **Großbritannien & US** stiegen die Umsätze um 6% auf 4,1 Mio. € (Vj. 3,8 Mio. €). Das EBIT war mit -0,04 Mio. € (Vj. 0,07 Mio. €) jedoch leicht negativ. Der Markt ist von einer hohen Wettbewerbsintensität geprägt. Die EBIT-Marge lag bei -1,0% (Vj. 1,8%).

Innerhalb der Gruppe verzeichnete **Polen** mit -19% den höchsten relativen Umsatzrückgang. Die Einheit leidet unter den geopolitischen Unsicherheiten im US-Geschäft. Bei Umsatzerlösen von 4,8 Mio. € (Vj. 5,9 Mio. €) wurde ein EBIT von nur 0,03 Mio. € (Vj. 0,88 Mio. €) erzielt. Die EBIT-Marge lag damit bei 0,6% (Vj. 14,9%).

Der Verlust des Großkunden Lufthansa zeigt sich deutlich in der Branchenverteilung der Kunden. Die **Dienstleistungsbranche** ist mit einem Umsatzanteil von **24%** zwar immer noch die wichtigste Kundengruppe, ihr Anteil hat sich aber im Vergleich zum Vj. (36%) jedoch um 12%-Punkte verringert. Die zweitwichtigste Branche ist der **Automobilsektor** mit einem Anteil von **22%** (Vj. 18%). Es folgen die Branchen **Konsumgüter** (Vj. 18%) und **Finanzen/ Versicherungen** (Vj. 15%) mit jeweils **18%**. Die übrigen Kunden verteilen sich mit jeweils **9%** auf die Branchen **Telekommunikation/ IT** (Vj. 7%) und **Sonstige** (Vj. 6%). Der Anteil der **Top 10-Kunden** am Umsatz blieb mit **49%** (Vj. 50%) stabil. Dieser Wert liegt bei SYZYGY historisch immer im Bereich von 45 - 50%

GuV 9M'25: Schwaches Marktumfeld prägt Geschäftsentwicklung

Nach dem schwachen H1'25 (Umsatz -17% yoy) setzte sich die negative Entwicklung im Q3 (-19% yoy) fort. Zusammen mit Restrukturierungsmaßnahmen sowie KI-Investitionen sanken die Ergebniskennzahlen überproportional.

Nach **9 Monaten** verzeichnete die SYZYGY Gruppe Umsatzerlöse von **43,8 Mio. €** (Vj. 52,6 Mio. €). Dies entsprach einem deutlichen Rückgang von 17%. Der annualisierte Umsatz je Mitarbeiter ging auf 104 Tsd. € (Vj. 117 Tsd. €) zurück.

Die **Einstandskosten der erbrachten Leistungen** sanken unterproportional um 14% auf 34,8 Mio. € (Vj. 40,3 Mio. €). Entsprechend fiel das **Bruttoergebnis** stärker auf **9,0 Mio. €** (Vj. 12,3 Mio. €) und die **Rohmarge** auf **20,6%** (Vj. 23,4%).

Die **Vertriebs- und Marketingkosten** stiegen um 4% auf **3,8 Mio. €** (Vj. 3,7 Mio. €). Entlastung gab es hingegen bei den **allgemeinen Verwaltungskosten**, die um 8% auf **5,4 Mio. €** (Vj. 5,8 Mio. €) sanken.

Die planmäßigen **Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen** verringerten sich um 0,6 Mio. € auf **2,7 Mio. €** (Vj. 3,3 Mio. €). Grund hierfür waren insbesondere die gesunkenen Mietflächen, die zu geringeren Abschreibungen führten. Wertminderungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte fielen wie zum Vorjahres-zeitraum nicht an.

In Summe reduzierte sich das **EBIT** deutlich auf **0,0 Mio. €** (Vj. 4,3 Mio. €). Die **EBIT-Marge** betrug damit **0,0%** (Vj. 8,2%).

Das **Finanzergebnis** verbesserte sich hingegen auf **-0,3 Mio. €** (Vj. -0,5 Mio. €). Das **EBT** fiel mit **-0,3 Mio. €** (Vj. 3,9 Mio. €) negativ aus.

Nach einem Steuerertrag von 0,1 Mio. € (Vj. 1,2 Mio. € Steueraufwand) belief sich das negative **Konzernergebnis** auf **-0,2 Mio. €** (Vj. 2,7 Mio. €). Das **EPS** wurde mit **-0,02 €** (Vj. 0,21 €) ausgewiesen.

Cashflow und Vermögenslage

Der **Cashflow aus der operativen Tätigkeit** war in den ersten 9M'25 mit **-4,0 Mio. €** (Vj. +2,0 Mio. €) deutlich negativ. Hauptgründe hierfür waren der Anstieg der Forderungen und Vertragsvermögenswerte sowie der Rückgang der Verbindlichkeiten aus L+L, Vertragsverbindlichkeiten sowie der nichtfinanziellen Verbindlichkeiten. Der unterjährige Anstieg des Working Capitals ist zum Teil stichtagsbedingt. Im Q4 dürfte sich der operative Cashflow wieder signifikant verbessern.

Der **Cashflow aus Investitionstätigkeit** ist bei SYZYGY traditionell durch einen niedrigen Mittelabfluss gekennzeichnet. Er lag nach 9M bei **-0,5 Mio. €** (Vj. +0,2 Mio. €). Wesentlich waren dabei Investitionen in Sachanlagen von 0,4 Mio. € (Vj. 0,5 Mio. €).

Der **Cashflow aus Finanzierungstätigkeit** war mit **1,0 Mio. €** (Vj. -2,0 Mio. €) positiv. Wesentliche Positionen waren die Tilgung von Leasingverbindlichkeiten (2,8 Mio. €) sowie die zusätzliche Aufnahme von Bankverbindlichkeiten (4,3 Mio. €).

In Summe hat sich die **Liquidität** in den ersten 9M um 3,4 Mio. € auf **1,6 Mio. €** (31.12.24: 5,0 Mio. €; 30.09.24: 4,3 Mio. €) reduziert.

Die **Bankverbindlichkeiten** beliefen sich zum 30.09.25 auf **5,3 Mio. €** (Vj. 6,0 Mio. €). Die **Nettofinanzschulden** (Kasse - Bankverbindlichkeiten) lagen bei **3,7 Mio. €** (30.09.24: 1,7 Mio. €).

Der größte Posten bei den Schulden sind die **Leasingverbindlichkeiten**. Diese beliefen sich zum 30.09.25 auf **15,2 Mio. €** (30.09.24: 18,9 Mio. €).

Unter **Berücksichtigung der Leasingverbindlichkeiten** betrug die **Nettofinanzverschuldung 18,9 Mio. €** (30.09.2024: 20,6 Mio. €).

Das **Eigenkapital** sank im Vergleich zum Jahresende 2024 leicht um 0,9 Mio. € auf **26,7 Mio. €** (31.12.24: 27,6 Mio. €). Die Bilanzsumme reduzierte sich um 7% auf 63,2 Mio. € (31.12.24: 67,7 Mio. €) ab. Dies führte zu einer Verbesserung der **Eigenkapitalquote** auf **42,2%** (31.12.24: 40,8%).

Auch nach den ernüchternden 9M-Zahlen 2025 halten wir SYZGY für **bilanziell** und **finanziell gut aufgestellt**.

Ausblick für das Geschäftsjahr 2025 erneut nach unten angepasst

SYZGY hat die Erwartungen im Q3 verfehlt. Die Aussichten für das Schlussquartal werden nicht wesentlich besser eingeschätzt.

Aus diesem Grund wurde die Guidance für das Gj. 2025 zum zweiten Mal nach unten angepasst:

Umsatz: Rückgang von rd. 17% (H1'25: rd. 14%, GB 2024: Rückgang hoher einstelliger Prozentbereich)

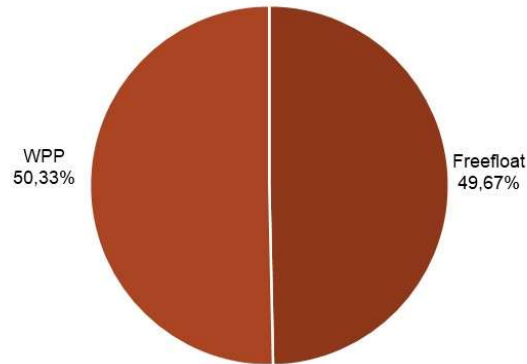
EBIT-Marge: rd. 0% (H1'25: rd. 3%, GB 2024 rd. 7%)

Damit wird 2025 wahrscheinlich für SYZGY das vierte **Verlustjahr** in Folge sein. Die Dividende dürfte dann wie in den beiden Jahren zuvor ausfallen.

Ab 2026 rechnen wir wieder mit nachhaltig positiven Ergebnissen und die Rückkehr der SYZGY-Aktie zum Dividentitel.

Aktionärsstruktur vom Mehrheitsaktionär WPP geprägt

Bei der Aktionärsstruktur hat sich nichts geändert. Langjähriger Mehrheitsaktionär von SYZYGY ist weiterhin 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**.

Die Q3-Zahlen lagen deutlich unter den Erwartungen des Managements. Da das Schlussquartal den Rückstand nicht mehr aufholen kann, wurde die Prognose für das Gesamtjahr 2025 erneut gesenkt. Wir rechnen damit, dass diese jetzt auch erreicht wird, und schließen uns der Planung an: Umsatzrückgang von rd. 17% (zuvor: rd. 14%), EBIT-Marge 0,0% (zuvor: 3,0%). Wir gehen zudem unverändert davon aus, dass SYZYGY ab 2026 wieder profitabel wachsen wird. Wir rechnen mit jährlichen Umsatzzuwächsen im Bereich von 5%. Die EBIT-Marge sehen wir jetzt erst ab 2029 (zuvor: 2028) bei 9,0%. Diesen Wert setzen wir auch im Terminal Value an. Mit den aktualisierten Parametern berechnen wir für die SYZYGY-Aktie einen neuen fairen Wert von **3,69 €** (zuvor: 4,15 €).

Wir reduzieren unser Kursziel für die SYZYGY-Aktie von 4,20 € auf 3,70 €. Auf dem aktuellen Kursniveau bleibt die SYZYGY-Aktie ein Kauf.

SYZYGY: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	57.626	60.507	63.533	66.709	70.045	73.547	77.224	81.086	
Veränderung in %	-17,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
EBITDA	3.434	6.597	7.166	7.768	8.635	8.892	8.920	9.307	
EBITDA-Marge	6,0%	10,9%	11,3%	11,6%	12,3%	12,1%	11,6%	11,5%	
EBIT	58	3.630	4.447	5.337	6.304	6.619	6.950	7.298	
EBIT-Marge	0,1%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
NOPLAT	75	2.541	3.113	3.762	4.476	4.733	5.004	5.291	5.397
Reinvestment Rate	-1.115,7%	-45,9%	-28,7%	-13,6%	-7,1%	-3,3%	5,0%	6,1%	3,9%
FCFF	911	3.708	4.005	4.276	4.793	4.891	4.754	4.969	80.580
WACC	7,4%	7,5%	7,6%	7,8%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%	7,9%
Kumuliertes WACC	107,4%	115,4%	124,2%	133,9%	144,4%	155,8%	168,2%	181,5%	195,9%
Barwerte der FCFF	848	3.213	3.225	3.193	3.319	3.138	2.826	2.737	41.125

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	22.501	EBIT-Marge	9,0%	WACC	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	41.125	Steuersatz	27,5%		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	
in % des Unternehmenswerts	64,6%	Ewiges Wachstum	1,5%		7,4%	3,70	3,83	3,96	4,11	4,27
Unternehmenswert	63.626	WACC	7,9%		7,7%	3,58	3,70	3,82	3,95	4,10
Netto-Finanzschulden	13.808				7,9%	3,47	3,58	3,69	3,81	3,95
Minderheiten	0				8,2%	3,37	3,46	3,57	3,68	3,81
Beteiligungen	0			8,4%	3,27	3,36	3,46	3,56	3,68	
Wert des Eigenkapitals	49.818				EBIT-Marge					
					8,5%	8,8%	9,0%	9,3%	9,5%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	13,50			WACC	7,4%	3,77	3,87	3,96	4,06	4,15
Wert pro Aktie	3,69			7,7%	3,64	3,73	3,82	3,91	4,00	
				7,9%	3,51	3,60	3,69	3,78	3,87	
				8,2%	3,40	3,48	3,57	3,65	3,74	
				8,8%	3,29	3,38	3,46	3,54	3,62	

Quelle: Solventis Research, SYZYGY AG

SYZYGY: GuV (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Umsatz	69.429	-3,2%	57.626	-17,0%	60.507	5,0%	63.533	5,0%
Einstandskosten der erbrachten Leistungen	53.809	-6,2%	45.640	-15,2%	45.381	-0,6%	47.650	5,0%
Bruttoergebnis v. Umsatz	15.620	8,6%	11.986	-23,3%	15.127	26,2%	15.883	5,0%
Bruttomarge	22,50%	2,4 pp	20,80%	-1,7 pp	25,00%	4,2 pp	25,00%	0,0 pp
Vertriebskosten	4.068	-14,6%	4.552	11,9%	4.573	0,4%	4.654	1,8%
Allgemeine Verwaltungskosten	7.930	-5,7%	8.093	2,1%	8.129	0,4%	8.274	1,8%
Sonstige betriebl. Erträge	2.627	-20,3%	1.729	-34,2%	1.815	5,0%	1.906	5,0%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	583	34,0%	1.012	73,5%	610	-39,7%	414	-32,1%
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	16.643	251,4%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
EBITDA	10.019	7,5%	3.434	-65,7%	6.597	92,1%	7.166	8,6%
EBITDA-Marge	14,43%	1,4 pp	5,96%	-8,5 pp	10,90%	4,9 pp	11,28%	0,4 pp
EBIT	-10.977	-1.573,3%	58	100,5%	3.630	6.200,0%	4.447	22,5%
EBIT-Marge	-15,81%	-14,9 pp	0,10%	15,9 pp	6,00%	5,9 pp	7,00%	1,0 pp
Zinserträge	224	58,9%	150	-33,0%	150	0,0%	150	0,0%
Zinsaufwand	825	-42,5%	400	-51,5%	561	40,2%	509	-9,2%
Finanzergebnis	-601	53,5%	-250	58,4%	-411	-64,3%	-359	12,6%
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-11.578	-494,0%	-192	98,3%	3.220	1.773,7%	4.088	27,0%
EBT-Marge	-16,68%	-14,0 pp	-0,33%	16,3 pp	5,32%	0,0 pp	6,44%	1,1 pp
Steuern	1.581	94,2%	58	-96,3%	966	1.573,7%	1.227	27,0%
Steuerquote	-13,66%	28,1 pp	-30,00%	-16,3 pp	30,00%	60,0 pp	30,00%	0,0 pp
Ergebnis nach Steuern	-13.159	-376,3%	-250	98,1%	2.254	1.001,2%	2.862	27,0%
Anteile Dritter	148	-2,6%	0	-100,0%	100	n.m.	127	27,0%
Konzernjahresüberschuss	-13.307	-356,5%	-250	98,1%	2.154	961,2%	2.735	27,0%
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%	-0,02	98,1%	0,16	961,2%	0,20	27,0%

Quelle: Solventis Research, SYZYGY AG

SYZGY: Bilanz (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Aktiva								
Anlagevermögen								
Sachanlagen	3.905	-18,7%	3.218	-17,6%	2.755	-14,4%	2.453	-11,0%
Leasing Nutzungsrechte	13.770	-7,9%	12.489	-9,3%	11.459	-8,2%	10.578	-7,7%
Immaterielle Vermögenswerte	157	-9,2%	142	-9,8%	483	240,7%	788	63,4%
Firmenwerte	22.895	-41,2%	22.895	0,0%	22.895	0,0%	22.895	0,0%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	3.388	-20,8%	3.388	0,0%	3.388	0,0%	3.388	0,0%
Summe Anlagevermögen	44.115	-30,1%	42.131	-4,5%	40.980	-2,7%	40.103	-2,1%
Umlaufvermögen								
Kasse	5.047	26,0%	3.034	-39,9%	5.247	73,0%	6.353	21,1%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	13.371	-3,6%	12.000	-10,3%	12.600	5,0%	13.230	5,0%
Vertragsvermögenswerte	894	-52,8%	742	-17,0%	779	5,0%	818	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%	20.066	-15,0%	22.916	14,2%	24.691	7,7%
Summe Aktiva	67.717	-22,4%	62.197	-8,2%	63.896	2,7%	64.794	1,4%
Passiva								
Eigenkapital								
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	n.m.	1.175	0,0%	1.175	0,0%
Sonstiges Eigenkapital	12.611	122,8%	12.361	-2,0%	14.515	17,4%	15.900	9,5%
Eigenkapital der Aktionäre	27.286	-31,6%	27.036	-0,9%	29.190	8,0%	30.575	4,7%
Anteile in Fremdbesitz	348	5,1%	348	0,0%	348	0,0%	348	0,0%
Eigenkapital	27.634	-31,3%	27.384	-0,9%	29.538	7,9%	30.923	4,7%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	595	-4,6%	494	-17,0%	519	5,0%	544	5,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	14.179	-12,2%	12.860	-9,3%	11.799	-8,2%	10.893	-7,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	593	-14,8%	492	-17,0%	517	5,0%	543	5,0%
Summe langfristige Schulden	15.367	-12,1%	13.846	-9,9%	12.834	-7,3%	11.980	-6,7%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	423	-15,1%	351	-17,0%	369	5,0%	387	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.000	-77,8%	1.000	0,0%	1.000	0,0%	730	-27,0%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	3.676	-3,0%	3.334	-9,3%	3.059	-8,2%	2.824	-7,7%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	8.539	-11,7%	7.087	-17,0%	7.442	5,0%	7.814	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	11.078	-0,6%	9.195	-17,0%	9.654	5,0%	10.137	5,0%
Summe kurzfristige Schulden	24.716	-16,5%	20.967	-15,2%	21.524	2,7%	21.892	1,7%
Summe Passiva	67.717	-22,4%	62.197	-8,2%	63.896	2,7%	64.794	1,4%

Quelle: Solventis Research, SYZGY 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

a) Abschluss der Erstellung: **05.11.2025, 10:05 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **05.11.2025, 11:00 Uhr**

b) Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen: quartalsweise.

c) Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt/M.

d) 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.

e) 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.

f) 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
09.05.2025	Ulf van Lengerich	Kaufen	4,80 €	2,37 €	12 Monate
11.08.2025	Ulf van Lengerich	Kaufen	4,20 €	2,20 €	12 Monate

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.10.2024 - 30.09.2025)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	51	89,5%	40	70,2%
Halten	6	10,5%	6	10,5%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Insgesamt	57	100,0%	46	80,7%

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

1. sind am gezeichneten Kapital des Emittenten mit mindestens 5 Prozent beteiligt.
2. waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des Emittenten federführend oder mitführend.
3. waren Marketmaker oder Liquiditätsspender in den Finanzinstrumenten des Emittenten.
4. 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

1. ist in Besitz einer Nettoverkaufs- oder Nettokaufposition von über 0,5% des Finanzinstruments.
2. 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 entsprechen den 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.