

SYZYGY AG

Kaufen (Kaufen)

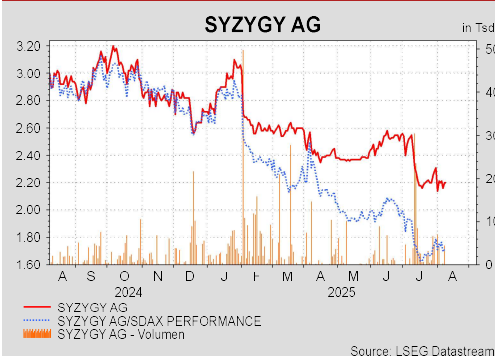
Kursziel	4,20 € (4,80 €)
Kurspotenzial	88,6%
Kurs (08.08.2025)	2,20 €
ISIN	DE0005104806
Marktkapitalisierung	29,70 Mio. €
Anzahl Aktien	13,50 Mio.
Marktsegment	Prime Standard

Kennzahlen und Prognosen

in Mio. €/ je Aktie in €	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz	69,4	59,7	62,7	65,8
EBITDA	10,0	5,2	7,4	8,0
EBITDA-Marge	14,4%	8,7%	11,7%	12,2%
EBIT	-11,0	1,8	4,4	5,3
EBIT-Marge	-	3,0%	7,0%	8,0%
Ergebnis je Aktie	-0,99	0,07	0,17	0,21
Dividende je Aktie	0,00	0,10	0,15	0,18
Buchwert je Aktie	2,05	2,11	2,18	2,24
EV/Umsatz	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	5,0	8,1	5,3	4,7
EV/EBIT	-	23,3	9,0	7,1
KGv	-	33,8	13,1	10,6
Dividendenrendite	0,0%	4,5%	6,8%	8,2%
Kurs/Buchwert	1,2	1,0	1,0	1,0

Unternehmensprognose 2025

Umsatz: rd. -14%
EBIT-Marge: rd. 3%



Finanzkalender

- 30.10.2025: 9M'2025
- 12.-13.11.2025: MKK
- 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

Marktschwäche zeigte sich auch in Q2 – Prognose für Gj. 2025 gesenkt

Bei der SYZYGY Gruppe setzten sich die schwachen Zahlen aus Q1 im Q2 fort. Der Umsatz im Q2 sank um 17% auf 14,5 Mio. € (Vj. 17,4 Mio. €) und das EBIT ging um 82% auf 0,2 Mio. € (Vj. 1,2 Mio. €) zurück. Zum Halbjahr 2025 reduzierte sich der Umsatz um 16% auf 29,4 Mio. € (Vj. 34,9 Mio. €). Das EBIT fiel überproportional um 82% auf 0,5 Mio. € (Vj. 2,8 Mio. €), was einer EBIT-Marge von 1,7% (Vj. 8,1%) entsprach. Unter dem Strich blieb nur ein kleiner Gewinn von 0,2 Mio. € (Vj. 1,8 Mio. €) bzw. 0,02 € je Aktie (Vj. 0,13 €). Die Zahlen lagen deutlich unter den Planungen. Entsprechend wurde die Guidance für das Gj. 2025 gesenkt. Erwartet wird nun ein Umsatzrückgang im Bereich von 14% (zuvor: hoher einstelliger Prozentbereich) und eine EBIT-Marge von rd. 3% (zuvor: rd. 7%). Die Restrukturierung im Beratungsgeschäft belastet die EBIT-Marge mit rd. 2%. Wir haben unsere Zahlen entsprechend angepasst und reduzieren das Kursziel für die SYZYGY-Aktie auf 4,20 € (bisher: 4,80 €). Auf dem aktuellen Niveau ist die Aktie weiter ein Kauf.

Die wesentlichen Gründe für die **schwache Entwicklung** im Q2 waren die gleichen wie im Q1: Zurückhaltung mehrerer Bestandskunden im Beratungs- und Performance-Marketing-Geschäft sowie von US-Kunden bei der polnischen *Ars Thanea*.

Das Kerngeschäft der **Digital Experience** und **IT-Services** (rd. 60% Umsatzanteil) läuft hingegen auch in der aktuellen Marktphase planmäßig und erwirtschaftet zweistellige EBIT-Margen. Ein großer Teil davon sind wiederkehrende Umsätze in Deutschland.

Im Kernmarkt **Deutschland** (H1-Umsatzanteil: 80%) ging im H1 der Umsatz um 18% auf 23,8 Mio. € (Vj. 28,8 Mio. €) zurück. Das Segment-EBIT gab auf 1,5 Mio. € (Vj. 2,9 Mio. €) nach und die EBIT-Marge reduzierte sich auf 6,4% (Vj. 10,1%).

Nach dem sehr schwachen Vorjahr erholte sich das Segment **Großbritannien & US** (H1-Umsatzanteil: 10%) wie erwartet. Die Umsatzerlöse stiegen um 13% auf 2,8 Mio. € (Vj. 2,5 Mio. €). Das EBIT wurde mit 0,05 Mio. € (Vj. 0,03 Mio. €) berichtet. Die EBIT-Marge verbesserte sich auf 1,9% (Vj. 1,0%).

Das Segment **Polen** (H1-Umsatzanteil: 10%) verzeichnete im H1 einen Umsatzrückgang von 19% auf 3,0 Mio. € (Vj. 3,8 Mio. €). Dies führte zu einem EBIT von 0,0 Mio. € (Vj. 0,7 Mio. €) bzw. einer EBIT-Marge von 0,0% (Vj. 17,9%).

Auch nach der Prognoseanpassung dürfte SYZYGY im Gj. 2025 ein positives Konzernergebnis ausweisen. Deshalb rechnen wir weiterhin mit einer **Dividende**. Wir gehen von einer Ausschüttung von 0,10 € aus (zuvor: 0,15 €). Dies entspricht auf dem aktuellen Kursniveau einer Dividendenrendite von attraktiven 4,5%.

Trotz der geringen Marktnachfrage verzeichnete SYZYGY einige Erfolge im **Neugeschäft**. In den vergangenen Wochen wurden mehrere neue Kundenmandate gewonnen, die bereits im H2 umsatzwirksam werden und auf eine leicht verbesserte Dynamik hinweisen. Auch der Projektumfang in den wichtigen Wachstumsfeldern **Agentic Services** und **Künstliche Intelligenz** soll sich nach Angaben des Managements gut entwickeln.

SYZYGY hat im **Internetagentur Ranking 2025** des BVDW die **Top-10-Platzierung** bestätigt. Im Subranking „Digitale Transformation und Strategie“ verbesserte sich SYZYGY von Rang 6 auf 5.

H1'2025: Schwache Entwicklung aus dem Q1 setzt sich im Q2 fort

SYZGY verzeichnete auch im zweiten Quartal 2025 eine schwache operative Entwicklung. Die Umsatzerlöse (-17% yoy) und das EBIT (-82% yoy) gingen ähnlich zurück wie im Q1 (-15% yoy bzw. -82% yoy). Entsprechend schwach waren die Zahlen im gesamten H1'2025.

Nach **6 Monaten** verzeichnete die SYZGY Gruppe **Umsatzerlöse** von **29,4 Mio. €** (Vj. 34,9 Mio. €). Das war ein Rückgang um 16%.

Die **Einstandskosten der erbrachten Leistungen** sanken leicht unterproportional zum Umsatz um 14% auf **23,1 Mio. €** (Vj. 26,7 Mio. €). Hierdurch verringerte sich die **Rohmarge** auf **22%** (Vj. 24%).

Die **Vertriebs- und Marketingkosten** stiegen um 9% auf **2,7 Mio. €** (Vj. 2,5 Mio. €), während die **allgemeinen Verwaltungskosten** um 6% auf **3,8 Mio. €** (Vj. 4,1 Mio. €) zurückgingen.

Die planmäßigen **Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte und Sachanlagen** verringerten sich auf **1,8 Mio. €** (Vj. 2,2 Mio. €). Wie im Vorjahr fielen zum 30.06.2025 keine Wertminderungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte an.

Insgesamt fiel das **EBIT** deutlich um 82% auf **0,5 Mio. €** (Vj. 2,8 Mio. €). Die **EBIT-Marge** reduzierte sich auf **1,7%** (Vj. 8,1%).

Aufgrund einer durchschnittlich niedrigeren Verschuldung gegenüber dem Vorjahreszeitraum hat sich das **Finanzergebnis** auf **-0,2 Mio. €** (Vj. -0,3 Mio. €) verbessert.

Das **EBT** verringerte sich um 88% auf **0,3 Mio. €** (Vj. 2,5 Mio. €).

Nach Abzug von Steuern von 0,1 Mio. € (Vj. 0,7 Mio. €) verbleibt ein leicht positives **Konzernergebnis** von **0,2 Mio. €** (Vj. 1,8 Mio. €). Das **EPS** wurde mit **0,02 €** (Vj. 0,13 €) ausgewiesen.

Cashflow und Vermögenslage

Im H1'2025 erzielte SYZGY einen **Cashflow aus der operativen Tätigkeit** von **-1,5 Mio. €** (Vj. -0,2 Mio. €). Hauptgrund hierfür war der Rückgang der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen von 3,3 Mio. € sowie erhaltener Anzahlungen von 3,7 Mio. €. Gegenläufig wirkten das leicht positive Konzernergebnis (0,2 Mio. €), die Abschreibungen (1,8 Mio. €) und erhaltene Zahlungen aus der Begleichung von Forderungen (3,8 Mio. €). In den kommenden Quartalen sollte der operative Cashflow wieder in den positiven Bereich drehen.

Der **Cashflow aus Investitionstätigkeit** ist bei SYZGY traditionell durch einen niedrigen Mittelabfluss gekennzeichnet. Er lag im H1'2025 bei **-0,3 Mio. €** (Vj. +0,1 Mio. €).

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

In Summe hat sich die **Liquidität** zum 30.06.2025 um 1,1 Mio. € auf **4,0 Mio. €** (31.12.2024: 5,0 Mio. €) reduziert.

Die **Bankverbindlichkeiten** beliefen sich zum 30.06.2025 auf **4,0 Mio. €** (30.06.2024: 3,5 Mio. €). Dies ist auch ein Anstieg im Vergleich zu Ende 2024 (1,0 Mio. €). Das **Nettofinanzvermögen** (Kasse - Bankverbindlichkeiten) lag zum 30.06.2025 bei **0,0 Mio. €** (30.06.2024: -2,9 Mio. €). Unter Berücksichtigung der Leasingverbindlichkeiten von 16,1 Mio. € (30.06.2024: 19,7 Mio. €) betrug die Nettofinanzverschuldung 16,1 Mio. € (30.06.2024: 22,6 Mio. €).

Das **Eigenkapital** wurde mit 27,4 Mio. € (31.12.2024: 27,6 Mio. €) wenig verändert berichtet. Die Bilanzsumme nahm hingegen um 9% auf 61,6 Mio. € (31.12.2024: 67,7 Mio. €) ab. Hierdurch verbesserte sich die **Eigenkapitalquote** auf **44,5%** (31.12.2024: 40,8%).

Die SYZGY Gruppe ist **bilanziell** und **finanziell** unverändert **gut aufgestellt**.

Ausblick für das Geschäftsjahr 2025 angepasst

SYZGY hat nach dem schwachen Q2 die **Guidance** für das **Gj. 2025** angepasst:

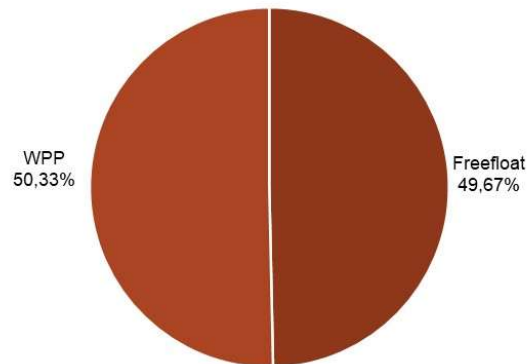
Beim **Umsatz** stellt das Management nun einen **Rückgang** von **rd. 14%** in Aussicht. Zuvor wurde mit einem Umsatzrückgang im hohen einstelligen Prozentbereich gerechnet.

Bei der **EBIT-Marge** prognostiziert SYZGY jetzt einen Rückgang auf **rd. 3%** statt rd. 7% zuvor (Vj. 8,2%). Dies entspricht einem **EBIT** von **rd. 1,8 Mio. €** (zuvor 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. Für 2025 wird eine **Dividendenzahlung** in Aussicht gestellt.

Aktionärsstruktur: Langjähriger strategischer Investor WPP

Bei der Aktionärsstruktur hat sich nichts geändert. Langjähriger Mehrheitsaktionär von SYZGY ist weiterhin das britische Agenturnetzwerk **WPP** mit einem Anteil von **50,33%**. Die übrigen **49,67%** befinden sich im **Freefloat**.

SYZGY: Aktionärsstruktur

Quelle: Solventis Research, SYZGY AG

Die SYZGY-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 SYZGY-Aktie mit unserem **DCF-Modell**.

Das Management hat aufgrund der schwächer als erwarteten H1-Zahlen die Prognosen für das Gesamtjahr 2025 gesenkt. Wir schließen uns der neuen Guidance an und rechnen mit einem Umsatzrückgang von rd. 14% (zuvor: rd. 8%). Die EBIT-Marge reduzieren wir ebenfalls gemäß Prognose auf 3,0% (zuvor: 7,0%). Wir gehen weiter davon aus, dass SYZGY ab 2026 wieder profitabel wachsen wird. Wir rechnen unverändert mit jährlichen Umsatzzuwächsen im Bereich von 5%. Allerdings reduzieren wir unsere Erwartungen für die EBIT-Marge ab 2028 bis zum Terminal Value von 9,5% auf 9,0%. Mit den geänderten Parametern berechnen wir für die SYZGY-Aktie einen neuen fairen Wert von **4,15 €** (zuvor: 4,84 €).

Wir reduzieren unser Kursziel für die SYZGY-Aktie von 4,80 € auf 4,20 € und bestätigen unsere Kaufempfehlung. Das Kurspotenzial der SYZGY-Aktie liegt bei fast 90%.

SYZGY: DCF-Modell (in Tsd. €)

	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	59.709	62.694	65.829	69.121	72.577	76.205	80.016	84.016	
Veränderung in %	-14,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
EBITDA	5.167	7.365	8.006	8.681	8.899	9.174	9.215	9.621	
EBITDA-Marge	8,7%	11,7%	12,2%	12,6%	12,3%	12,0%	11,5%	11,5%	
EBIT	1.791	4.389	5.266	6.221	6.532	6.858	7.201	7.561	
EBIT-Marge	3,0%	7,0%	8,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
NOPLAT	1.254	3.072	3.686	4.355	4.572	4.801	5.041	5.293	5.399
Reinvestment Rate	-138,0%	-37,7%	-24,3%	-12,0%	-7,3%	-3,8%	4,5%	5,6%	3,6%
FCFF	2.985	4.230	4.583	4.879	4.907	4.982	4.814	4.999	83.883
WACC	7,2%	7,3%	7,4%	7,6%	7,6%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%
Kumuliertes WACC	107,2%	115,0%	123,6%	132,9%	143,1%	154,1%	165,9%	178,7%	192,5%
Barwerte der FCFF	2.785	3.679	3.709	3.670	3.430	3.233	2.901	2.797	43.577

Berechnung Wert pro Aktie		Modellparameter TV		Sensitivitätsanalyse						
Summe Barwerte Planphase	26.204	EBIT-Marge	9,0%	WACC	Wachstumsrate					
Barwert Terminal Value	43.577	Steuersatz	30,0%		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%	
in % des Unternehmenswerts	62,4%	Ewiges Wachstum	1,5%		7,2%	4,16	4,30	4,45	4,61	4,78
Unternehmenswert	69.780	WACC	7,7%		7,5%	4,03	4,15	4,29	4,44	4,60
Netto-Finanzschulden	13.808				7,7%	3,91	4,02	4,15	4,28	4,43
Minderheiten	0			8,0%	3,79	3,90	4,01	4,14	4,27	
Beteiligungen	0			8,2%	3,69	3,78	3,89	4,01	4,13	
Wert des Eigenkapitals	55.972				EBIT-Marge					
					8,5%	8,8%	9,0%	9,3%	9,5%	
Anzahl an Aktien (in Mio.)	13,50			WACC	7,2%	4,24	4,34	4,45	4,55	4,65
Wert pro Aktie	4,15				7,5%	4,10	4,19	4,29	4,39	4,48
					7,7%	3,96	4,05	4,15	4,24	4,33
					8,0%	3,84	3,92	4,01	4,10	4,19
					8,2%	3,72	3,81	3,89	3,98	4,06

Quelle: Solventis Research, SYZGY AG

SYZYGY: GuV (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Umsatz	69.429	-3,2%	59.709	-14,0%	62.694	5,0%	65.829	5,0%
Einstandskosten der erbrachten Leistungen	53.809	-6,2%	46.573	-13,4%	47.021	1,0%	49.372	5,0%
Bruttoergebnis v. Umsatz	15.620	8,6%	13.136	-15,9%	15.674	19,3%	16.457	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%	4.693	15,4%	4.653	-0,9%	4.552	-2,2%
Allgemeine Verwaltungskosten	7.930	-5,7%	8.343	5,2%	8.272	-0,9%	8.093	-2,2%
Sonstige betriebl. Erträge	2.627	-20,3%	2.567	-2,3%	2.508	-2,3%	2.304	-8,1%
Sonstige betriebl. Aufwendungen	583	34,0%	876	50,2%	868	-0,9%	849	-2,2%
Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwerte	16.643	251,4%	0	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%
EBITDA	10.019	7,5%	5.167	-48,4%	7.365	42,5%	8.006	8,7%
EBITDA-Marge	14,43%	1,4 pp	8,65%	-5,8 pp	11,75%	3,1 pp	12,16%	0,4 pp
EBIT	-10.977	-1573,3%	1.791	116,3%	4.389	145,0%	5.266	20,0%
EBIT-Marge	-15,81%	-14,9 pp	3,00%	18,8 pp	7,00%	4,0 pp	8,00%	1,0 pp
Zinserträge	224	58,9%	150	-33,0%	150	0,0%	150	0,0%
Zinsaufwand	825	-42,5%	400	-51,5%	563	40,7%	502	10,8%
Finanzergebnis	-601	53,5%	-250	58,4%	-413	-65,2%	-352	14,8%
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-11.578	-494,0%	1.541	113,3%	3.976	157,9%	4.914	23,6%
EBT-Marge	-16,68%	-14,0 pp	2,58%	19,3 pp	6,34%	0,0 pp	7,47%	1,1 pp
Steuern	1.581	94,2%	462	-70,8%	1.193	157,9%	1.474	23,6%
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%	1.079	108,2%	2.783	157,9%	3.440	23,6%
Anteile Dritter	148	-2,6%	200	35,1%	516	157,9%	638	23,6%
Konzernjahresüberschuss	-13.307	-356,5%	879	106,6%	2.267	157,9%	2.802	23,6%
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%	0,07	106,6%	0,17	157,9%	0,21	23,6%

Quelle: Solventis Research, SYZYGY AG

SYZYGY: Bilanz (in Tsd. €)

	2024	yoy	2025e	yoy	2026e	yoy	2027e	yoy
Aktiva								
Sachanlagen	3.905	-18,7%	3.234	-17,2%	2.785	-13,9%	2.492	-10,5%
Leasing Nutzungsrechte	13.770	-7,9%	12.522	-9,1%	11.522	-8,0%	10.666	-7,4%
Immaterielle Vermögenswerte	157	-9,2%	142	-9,6%	496	249,4%	814	64,0%
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%	42.181	-4,4%	41.085	-2,6%	40.254	-2,0%
Kasse	5.047	26,0%	5.267	4,4%	6.269	19,0%	6.583	5,0%
Forderungen Lieferungen und Leistungen	13.371	-3,6%	11.499	-14,0%	12.074	5,0%	12.678	5,0%
Vertragsvermögenswerte	894	-52,8%	769	-14,0%	807	5,0%	848	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%	21.825	-7,5%	23.441	7,4%	24.398	4,1%
Summe Aktiva	67.717	-22,4%	64.006	-5,5%	64.526	0,8%	64.653	0,2%
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%
Sonstiges Eigenkapital	12.611	122,8%	13.490	7,0%	14.407	6,8%	15.184	5,4%
Eigenkapital der Aktionäre	27.286	-31,6%	28.165	3,2%	29.082	3,3%	29.859	2,7%
Anteile in Fremdbesitz	348	5,1%	348	0,0%	348	0,0%	348	0,0%
Eigenkapital	27.634	-31,3%	28.513	3,2%	29.430	3,2%	30.207	2,6%
Langfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	595	-4,6%	512	-14,0%	537	5,0%	564	5,0%
langfristige Leasingverbindlichkeiten	14.179	-12,2%	12.894	-9,1%	11.864	-8,0%	10.982	-7,4%
Sonstige Verbindlichkeiten	593	-14,8%	510	-14,0%	535	5,0%	562	5,0%
Summe langfristige Schulden	15.367	-12,1%	13.916	-9,4%	12.937	-7,0%	12.109	-6,4%
Kurzfristige Schulden								
Übrige Rückstellungen	423	-15,1%	364	-14,0%	382	5,0%	401	5,0%
Finanzverbindlichkeiten	1.000	-77,8%	1.000	0,0%	987	-1,3%	488	-50,5%
kurzfristige Leasingverbindlichkeiten	3.676	-3,0%	3.343	-9,1%	3.076	-8,0%	2.847	-7,4%
Verbindlichkeiten Lieferungen und Leistungen	8.539	-11,7%	7.344	-14,0%	7.711	5,0%	8.096	5,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	11.078	-0,6%	9.527	-14,0%	10.003	5,0%	10.504	5,0%
Summe kurzfristige Schulden	24.716	-16,5%	21.577	-12,7%	22.159	2,7%	22.337	0,8%
Summe Passiva	67.717	-22,4%	64.006	-5,5%	64.526	0,8%	64.653	0,2%

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

- a) Abschluss der Erstellung: **11.08.2025, 09:25 Uhr**, erstmalige Veröffentlichung: **11.08.2025, 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

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

Empfehlungsübersicht Research-Reports (01.07.24 - 30.06.25)		in %	Auftragsresearch	in %
Kaufen	50	92,6%	39	72,2%
Halten	3	5,6%	3	5,6%
Verkaufen	0	0,0%	0	0,0%
Ausgesetzt	1	1,9%	1	1,9%
Insgesamt	54	100,0%	43	79,6%

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

- 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 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.