7. Oktober 2025
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Platz 1 Europe Industrials
Platz 1 & 2 German Software & IT
Mehrfacher Gewinner renommierter Analyst Awards

Matador Secondary Private Equity AG

Aussicht auf deutlich steigende Fondserträge im zweiten Halbjahr

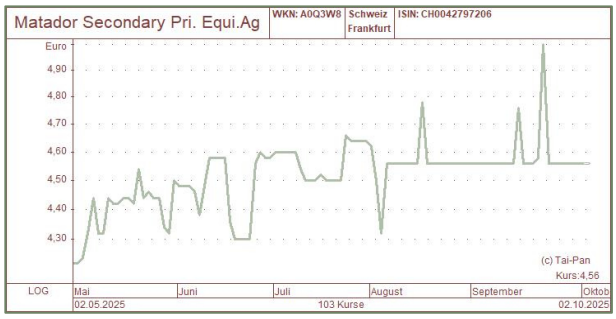
Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 4,56 Euro | **Kursziel:** 5,10 Euro (zuvor: 5,00 Euro)

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

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Sarnen (Schweiz)
Branche:	Private Equity
Mitarbeiter:	4
Rechnungslegung:	Swiss GAAP
ISIN:	CH0042797206
Ticker:	SQL:SW
Kurs (Frankfurt):	4,56 Euro
Marktsegment:	Freiverkehr
Aktienkapital:	15,3 Mio. CHF
Market Cap:	69,7 Mio. Euro
Enterprise Value:	104,3 Mio. Euro
Freefloat:	39,6 %
Kurs Hoch/Tief (3M):	5,00 / 4,30 Euro
Ø Umsatz (3M Frankf.):	<500 Euro

Temporäre Schwächephase in Q2

Der Private-Equity-Markt hat wegen der von der US-Regierung ausgelösten Zollturbulenzen im zweiten Quartal eine kleine Schwächephase erlebt. Das hat sich auch in den Fondsbewertungen von Matador niedergeschlagen und die Ertragsentwicklung im ersten Halbjahr insgesamt etwas gedämpft. Trotzdem konnte auf Sechsmonatsbasis immer noch ein Fondsertrag in Höhe von rund 3,0 Mio. CHF vor Währungsänderungen erzielt werden, der damit nur um 4,5 Prozent unter dem Vorjahreswert lag. Dass der Nettoerfolg der ersten sechs Monate mit -4,6 Mio. CHF trotzdem stark negativ und weit unter dem Vorjahresniveau (+5,9 Mio. Euro) ausgefallen ist, lag an den Währungsschwankungen, die – vor allem wegen der Aufwertung des Schweizer Franken zum US-Dollar – einen Buchverlust auf gehaltene Bestände von -6,9 Mio. CHF verursacht haben. Im Vorjahr hatte dem noch ein Buchertrag von 3,4 Mio. CHF gegenübergestanden. Zudem gab es eine etwas höhere Belastung aus Zinszahlungen, die zu einem Rückgang des Finanzergebnisses von -0,4 auf -0,5 Mio. CHF geführt haben. Die anderen Positionen – der Erfolg aus

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bruttoertrag* (Mio. CHF)	8,2	-1,9	8,3	5,1	8,6	10,0
EBIT (Mio. CHF)	7,0	-2,1	7,5	-0,1	7,4	8,2
Jahresüberschuss (Mio. CHF)	5,3	-2,9	6,3	-1,4	5,8	6,6
EpS (CHF)**	0,36	-0,20	0,42	-0,07	0,29	0,33
Dividende je Aktie (CHF)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wachstum Bruttoertrag		-	-	-38,7%	70,3%	16,0%
Gewinnwachstum		-	-	-	-	15,5%
KUV	7,92	-	7,88	12,87	7,56	6,51
KGV	12,3	-	10,3	-	11,3	9,8
KCF	-	18,1	-	-	64,3	17,5
EV / EBIT	13,8	-	12,9	-	13,1	11,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

**aus Finanzanlagen, **ab 2025 verwässert mit hypothetischen Kapitalerhöhungen*

Beteiligungen und Wertschriften sowie der Aufwand aus Drittleistungen – bewegten sich weiterhin auf niedrigem Niveau.

Geschäftszahlen	6M 24	6M 25	*Änderung*
Erfolg Fonds	3,1	3,0	*-4,5%*
Erfolg Beteiligungen	0,1	0,1	*-30,0%*
Erfolg Wertschriften	-0,2	-0,1	-
Währungserfolg	3,4	-6,9	-
Finanzergebnis	-0,4	-0,5	-
Aufwand Drittleistung.	-0,1	-0,1	-
Nettoerfolg Total	5,9	-4,6	-
EBTDA	5,1	-5,4	-
Periodenergebnis	4,7	-5,3	-

In Mio. CHF; Quelle: Unternehmen

Halbjahresergebnis deutlich negativ

Nach Abzug des sonstigen betrieblichen Aufwands, der von 0,8 auf 0,7 Mio. CHF leicht reduziert wurde, resultiert aus dem Nettoerfolg ein Ergebnis vor Steuern und Abschreibungen von -5,4 Mio. CHF, nach +5,1 Mio. CHF in der Vorjahresperiode. Das Vorsteuer- und das Nettoergebnis bewegen sich angesichts nur minimaler Abschreibungen auf einem ähnlichen Niveau, wobei der Nettoverlust wegen positiver latenter Steuererträge (69 Tsd. CHF) mit -5,3 Mio. CHF (Vorjahr: +4,7 Mio. CHF) sogar etwas darunter liegt.

Free-Cashflow leicht positiv

Da die Währungsverluste nicht liquiditätswirksam sind, zeigt der Cashflow aus der Betriebstätigkeit ein anderes Bild und ist mit 2,7 Mio. CHF deutlich positiv und erheblich höher als im Vorjahr (-2,1 Mio. CHF) ausgefallen, weil die damals erfassten Erträge ebenfalls zu einem großen Teil nicht liquiditätswirksam waren. Die operativen Zuflüsse sind somit höher ausgefallen als die Abflüsse aus Investitionen, die sich auf -2,5 Mio. CHF belaufen haben, so dass ein positiver Free-Cashflow von 0,3 Mio. CHF erzielt wurde. Dem stand ein Abfluss aus Finanzierungsaktivitäten in Höhe von -0,8 Mio. CHF gegenüber, der aus dem Saldo aus einem Rückkauf eigener Aktien und der Nettokreditaufnahme resultierte. Die bilanziell ausgewiesene Liquidität hat sich trotzdem nur leicht, von 0,4 auf 0,3 Mio. CHF, reduziert, da zugleich der übrige Teil auf einen Anstieg der Kontokorrentverbindlichkeiten entfallen ist.

Fonds stehen für 75 Prozent der Aktiva

Trotz der Nettoinvestitionen (Cash Calls abzüglich Ausschüttungen) und der nicht realisierten Wertzuwächse ist der Buchwert der Fonds wegen der Währungsverluste im ersten Halbjahr um 3 Prozent auf 66,7 Mio. CHF leicht zurückgegangen. Da die Bilanzsumme aber prozentual noch etwas stärker gesunken ist, um 5 Prozent auf 88,8 Mio. CHF, hat sich der Anteil des Portfolios sogar von 74 auf 75 Prozent weiter leicht erhöht. Auf der Passivseite ist das Eigenkapital wegen des Halbjahresverlusts sowohl absolut (von 59,2 auf 53,3 Mio. CHF) als auch relativ zurückgegangen. Die EK-Quote ist von 63,7 auf 60,0 Prozent gesunken, womit sie aber weiter auf einem komfortablen Niveau liegt.

Noch keine neuen Commitments

Matador hatte in den Vorjahren zahlreiche große Neuinvestments getätigt, die aktuell noch zu den hohen Capital Calls führen. Das Management rechnet im Moment noch bei sieben Fonds mit Nettoabrufen (Capital Calls abzüglich Ausschüttungen) in Höhe von umgerechnet 5,3 Mio. Euro (siehe Tabelle oben auf der nächsten Seite).Da eine zusätzliche Eigenkapitalaufnahme angesichts der immer noch relativ ungünstigen Kapitalmarktbedingungen für Small Caps bislang noch nicht erfolgt ist und die finanziellen Möglichkeiten nach dem bereits deutlichen Ausbau des Fremdkapitals in den letzten Jahren limitiert sind, ist das Unternehmen im ersten Halbjahr keine weiteren Commitments eingegangen. Das Management plant aber weiterhin einen deutlichen Ausbau des Portfolios und arbeitet im Zuge dessen auch an der Gewinnung neuer Investoren. Dazu wurde das Team um den erfahrenen Kapitalmarktexperten Alexander Lachmann als CFO verstärkt. Im nächsten Jahr könnte zudem ein hoher Liquiditätszufluss aus der Veräußerung der nicht zum Kernportfolio zählenden Anteile an der WR Wohnraum AG (Buchwert: 9,5 Mio. CHF) resultieren, für die die Gesellschaft eine

Fonds	Initiales Commitment (Mio. Euro)*	Rest-Commitment 06/25 (Mio. Euro)*	Voraussichtliche Inanspruchnahme (in %)**	Voraussichtliches Investment (Mio. Euro)*
Capital Dynamics Secondary IV	2,0	0,5	20%	0,4
Capital Dynamics Global Secondary V	7,5	2,0	10%	0,8
Adrian Secondary VIII	4,3	0,5	5%	0,2
Capital Dynamics Global Secondary VI	6,4	3,0	5%	0,3
StepStone SVCS V Fund	8,5	0,4	3%	0,3
KVCS III Fund	6,4	3,2	40%	2,6
RCP SOF IV EU SCSp	8,5	2,0	10%	0,9
Summe	43,6	11,6		5,3

** USD in Euro (mit Kurs 1,174 Euro) umgerechnet; ** in Prozent des initialen Commitments; Quelle: Unternehmen*

Put-Option hält, die bis zum 15. April 2026 ausgeübt werden kann.

Starkes zweites Halbjahr in Aussicht

Im dritten Quartal haben sich die Marktbedingungen wieder deutlich aufgehellt, was sich auch in den Zahlen von Matador entsprechend zeigen dürfte. Das Unternehmen hatte Anfang August bereits gemeldet, dass zwei Fonds, in die es in den Jahren 2021 bzw. 2023 investiert hatte, Teile ihrer Portfolios mit hohem Gewinn veräußert haben. Dazu zählte auch der Software-Hersteller Figma, der in den USA ein sehr erfolgreiches IPO gefeiert hat. Aus dem Engagement resultieren für Matador Rückflüsse im einstelligen Millionenbereich, was in etwa dem Neunfachen des investierten Kapitals entspricht. Generell entwickeln sich gerade insbesondere die Investitionen im Techsektor sehr positiv. Da aktuell keine Trendwende absehbar ist, rechnen wir mit einem starken zweiten Halbjahr von Matador.

Aktualisierung des Modells

Dennoch haben wir unsere Schätzungen zu den Bruttoausschüttungen in diesem Jahr wegen der Delle im zweiten Quartal reduziert (von 9,8 auf 7,9 Mio. CHF) und zugleich das Volumen der voraussichtlichen Cash-Calls angehoben (von 6,0 auf 7,5 Mio. CHF). Außerdem haben wir in der GuV (nicht-liquiditätswirksame) Währungsverluste angesetzt, was im Gesamtjahr zu einem geschätzten Jahresergebnis von -1,4 Mio. CHF (vorher: +4,1 Mio. CHF) führen wird. Mit der starken Marktentwicklung und zu erwartenden deutlichen Bewertungszuwächsen verbessert sich zugleich die Basis für starke Zahlen in 2026, für das wir jetzt Bruttoausschüttungen in Höhe von 11 Mio. CHF (zuvor: 10,6 Mio. CHF) und einen Nettogewinn von 5,8 Mio. CHF (zuvor: +5,2 Mio. CHF) erwarten. Die Tabelle auf der nächsten Seite enthält die aus unseren Schätzungen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2032. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einer 13-prozentigen Rendite auf ein Zielportfolio von 100 Mio. CHF. Diese Annahme sehen wir mit den Zahlen des ersten Halbjahres erneut gestützt. Denn trotz eines schwachen zweiten Quartals hat Matador im Zeitraum von Januar bis Juni immer noch eine annualisierte Rendite aus den Fondsengagements (vor Währungsänderungen) von 8,6 Prozent erzielt. Im zweiten Halbjahr und damit auch im Gesamtjahr dürfte diese Kennzahl wieder deutlich höher ausfallen – der Durchschnitt der Jahre 2020 bis 2024 lag bei 14,9 Prozent. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 8,7 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,9 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,6 Prozent und Betafaktor 1,5), sowie

Mio. CHF	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Bruttoausschüttungen	7,9	11,0	14,0	22,1	33,2	31,9	24,3	21,6
Cash Calls	-7,5	-6,0	-6,0	-4,0	-6,4	-6,4	-6,4	-6,4
Bestands-Cashflow	0,4	5,0	8,0	18,1	26,8	25,5	17,9	15,2
Ertragssaldo Bestand	**-0,1**	**7,4**	**8,2**	**9,6**	**8,5**	**7,9**	**7,8**	**7,9**
Steuersatz	12,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,0	0,7	0,7	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7
Bestands-CF+Ertragssaldo	**0,3**	**11,7**	**15,5**	**26,8**	**34,5**	**32,7**	**25,0**	**22,4**
+ Abschreibungen & Amortisation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Cash-neutrale Wertsteigerungen	-6,5	-9,7	-10,9	-12,5	-11,5	-11,0	-10,9	-11,1
Operativer Brutto Cashflow	-6,2	2,0	4,6	14,3	23,0	21,7	14,0	11,2
- Zunahme Net Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen Finanz-AV	4,0	2,0	-5,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-7,0
Free Cashflow	**-2,2**	**4,0**	**-0,4**	**6,3**	**15,0**	**13,7**	**6,0**	**4,2**

SMC Schätzmodell

eine Zielkapitalstruktur mit 35 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,0 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 9 Prozent.

Kursziel: 5,10 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 103,5 Mio. Euro oder 5,13 Euro je Aktie (voll verwässert mit einer Aktienzahl von 20,2 Mio. Stück inklusive hypothetisch unterstellter Kapitalerhöhungen für den einkalkulierten Portfolioausbau). Daraus leiten wir ein neues Kursziel von 5,10 Euro ab (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Bisher hatte das Kursziel bei 4,80 CHF gelegen, was umgerechnet mit dem damaligen Wechselkurs 5,00 Euro entsprochen hätte. Da die Aktie jetzt wieder in Deutschland handelbar ist, haben wir das Kursziel wieder auf Euro umgestellt. Das Prognoserisiko stufen wir unverändert mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein (in einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

Fazit

Eine Schwächephase im Private-Equity-Markt mit temporär rückläufigen Bewertungen hat sich im zweiten Quartal auch negativ auf die Zahlen der Secondary-Fonds ausgewirkt, deren Anteile Matador hält. Im ersten Halbjahr lagen die Fondserträge daher mit rund 3 Mio. CHF „nur“ in etwa auf dem Vorjahresniveau. Das Nettoergebnis ist mit -5,3 Mio. CHF sogar deutlich negativ ausgefallen, da nicht-liquiditätswirksame Währungsverluste für eine Belastung von -6,9 Mio. CHF gesorgt haben. Diese Komponente fluktuiert stark – im ersten Halbjahr 2024 waren noch Währungsgewinne von 3,4 Mio. CHF und damit ein Halbjahresergebnis von 4,7 Mio. CHF verbucht worden.

Für das zweite Halbjahr 2025 zeichnet sich schon jetzt eine positive Entwicklung der Fondserträge ab. Insbesondere Engagements im Tech-Sektor zeigen derzeit eine starke Performance. Anfang August hat das Unternehmen gemeldet, das zwei Fonds Teile ihrer Portfolios mit hohem Gewinn veräußert haben.

Nach der Aktualisierung unserer Schätzungen ist unser Kursziel von zuvor (umgerechnet) 5,00 Euro auf 5,10 Euro gestiegen und bietet damit ein Aufwärtspotenzial von rund 13 Prozent, was auch der von uns unterstellten Rendite aus den Secondary-Investments entspricht. Auf der Basis bestätigen wir unser „Buy“-Urteil.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Branchenerfahrenes Management mit breitem Kontaktnetzwerk.
- Schlüsselpersonen sind mit hohem Aktienbesitz als Eigner engagiert.
- Einfacher und diversifizierter Zugang zur renditestarken Assetklasse der Secondary-Fonds. In den vergangenen Jahren wurde bereits ein attraktives Portfolio aufgebaut, in dem Fonds von mehreren Top-Adressen enthalten sind.
- Mit einer Durchschnittsrendite von 14,9 Prozent wurde das eigene Renditeziel (8 bis 12 Prozent p.a.) in den letzten fünf Jahren übertroffen.
- Solide Bilanzstruktur mit einer Eigenkapitalquote von rund 60 Prozent.

Schwächen

- Zusätzliche Gebührenebene durch Dachfondskonstruktion.
- Marktschwankungen können für volatile Fondserträge sorgen, worauf das Unternehmen kurzfristig keinen Einfluss hat. Erratische Währungsschwankungen verzerren den Ergebnistrend zusätzlich.
- Geringer Einfluss auf Beteiligungen in den PE-Vehikeln.
- Unternehmensentwicklung ist abhängig von nur wenigen Schlüsselpersonen.
- Der Ausbau des Portfolios erfordert zusätzliche Kapitalakquise und bedingt zunächst immer eine Verwässerung.

Chancen

- Eine deutliche Belebung im PE-Markt und erfolgreiche Portfolioverkäufe von Fonds sprechen für ein starkes zweites Halbjahr von Matador. Bewertungsgewinne stellen zugleich eine gute Ausgangsbasis für 2026 dar.
- Zahlreiche Fonds befinden sich in einem fortgeschrittenen Reifestadium mit steigenden Ausschüttungen.
- Das Management verfolgt eine klare Wachstums- und Diversifikationsstrategie. Damit sollten die Rückflüsse nicht nur zunehmen, sondern auch verstetigt werden.
- Mit wachsender Unternehmensgröße sind größere Einzelinvestitionen möglich, wodurch der relative Aufwand pro Investitionsentscheidung gesenkt werden kann.
- Sollte das Unternehmen die Portfoliozielmarke von 100 Mio. CHF erreichen, dürfte die Gesellschaft auch für größere institutionelle Investoren interessant werden.

Risiken

- Neuerliche Kapitalmarktturbulenzen könnten den positiven Renditetrend im Secondary-Markt wieder ausbremsen.
- Eine weitere Aufwertung der Schweizer Franken würden den Buchwert der Positionen schmälern.
- Eine mögliche Teilrückzahlung der Anleihe (der Gläubiger hält eine Option für 5 Mio. Euro bis Ende 2025) müsste, wenn die Ausschüttungen nicht entsprechend stark steigen, ggf. mit dem Verkauf von Fondsanteilen finanziert werden, was eventuell nur mit Preisabschlägen möglich ist.
- Das Unternehmen notiert mit einem Aufschlag zum NAV, was ein erhöhtes Kursrisiko bei einer Änderung der Marktlage birgt.
- Die große Spannbreite möglicher Renditen von PE-Fonds sorgt für ein erhöhtes Risiko, schlecht performende Fonds für das Portfolio auszuwählen, was die Profitabilität beeinträchtigen würde.
- Das Steuerprivileg für Holdings in der Schweiz könnte fallen, was zu einer höheren Steuerbelastung führen würde.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	81,7	79,8	82,5	90,5	92,9	85,6	79,0	80,1	83,0
1. Immat. VG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
II. UV Summe	11,2	7,8	19,3	29,1	35,8	51,6	66,1	72,4	76,7
PASSIVA									
I. Eigenkapital	59,2	57,8	73,6	90,2	98,2	105,3	112,0	118,7	125,6
II. Rückstellungen	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	29,5	25,5	25,5	25,5	25,5	25,5	25,5	25,5	25,5
2. Kurzfristiges FK	3,7	3,7	2,2	3,2	4,3	5,8	7,1	7,7	8,0
BILANZSUMME	**93,0**	**87,6**	**101,8**	**119,5**	**128,7**	**137,2**	**145,2**	**152,4**	**159,7**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Bruttoertrag Finanz.	8,3	5,1	8,6	10,0	11,7	10,7	10,4	10,6	10,8
EBITDA	7,5	-0,1	7,4	8,2	9,6	8,5	7,9	7,8	7,9
EBIT	7,5	-0,1	7,4	8,2	9,6	8,5	7,9	7,8	7,9
EBT	6,4	-1,5	6,3	7,3	8,8	7,8	7,3	7,4	7,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	6,3	-1,4	5,8	6,6	8,0	7,1	6,7	6,7	6,9
JÜ	6,3	-1,4	5,8	6,6	8,0	7,1	6,7	6,7	6,9
EPS (CHF)	0,42	-0,07	0,29	0,33	0,40	0,35	0,33	0,33	0,34

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. CHF	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Bruttoausschüttungen	6,7	7,9	11,0	14,0	22,1	33,2	31,9	24,3	21,6
Cash Calls	-8,3	-7,5	-6,0	-6,0	-4,0	-6,4	-6,4	-6,4	-6,4
CF operativ	-3,5	-7,4	1,0	3,7	13,6	22,4	21,2	13,7	10,9
CF aus Investition	1,8	4,0	2,0	-5,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0	-7,0
CF Finanzierung	-1,2	0,0	8,5	11,0	1,1	1,4	1,3	0,6	0,4
Liquidität Jahresanfa.	3,3	0,4	-3,0	8,5	18,3	25,0	40,8	55,3	61,6
Liquidität Jahresende	0,4	-3,0	8,5	18,3	25,0	40,8	55,3	61,6	65,9

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Wachstum Bruttoertrag	-538,4%	-38,7%	70,3%	16,0%	17,2%	-8,4%	-3,1%	1,4%	2,5%
EBITDA-Marge	91,1%	-2,0%	86,0%	82,3%	81,9%	79,0%	75,7%	73,6%	72,8%
EBIT-Marge	91,1%	-2,0%	86,0%	82,3%	81,9%	79,0%	75,7%	73,6%	72,8%
EBT-Marge	77,1%	-30,4%	73,3%	73,0%	75,3%	72,2%	70,4%	70,0%	69,8%
Netto-Marge (n.A.D.)	76,2%	-26,7%	66,7%	66,4%	68,5%	65,7%	64,1%	63,7%	63,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
7,7%	7,17	6,65	6,21	5,84	5,51
8,2%	6,42	6,00	5,63	5,32	5,04
8,7%	5,79	5,44	**5,13**	4,86	4,62
9,2%	5,25	4,95	4,69	4,46	4,25
9,7%	4,78	4,52	4,30	4,10	3,93

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber
sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

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

Verantwortlicher Analyst
Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts
Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

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 unterhält 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)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 07.10.2025 um 7:50 Uhr fertiggestellt und am 07.10.2025 um 8:50 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
21.03.2025	Buy	4,80 CHF (5,00 Euro)	1), 3)
04.10.2024	Buy	4,80 CHF (5,00 Euro)	1), 3)
26.03.2024	Buy	4,70 CHF (4,90 Euro)	1), 3)
09.10.2023	Buy	4,90 CHF (5,10 Euro)	1), 3), 4)

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

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss
Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle 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.