

24. März 2026  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# Matador Secondary Private Equity AG

## Zunehmende Portfolioreife lässt hohe Cash-Überschüsse erwarten

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 4,24 Euro | Kursziel: 4,80 Euro (zuvor: 5,10 Euro)

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

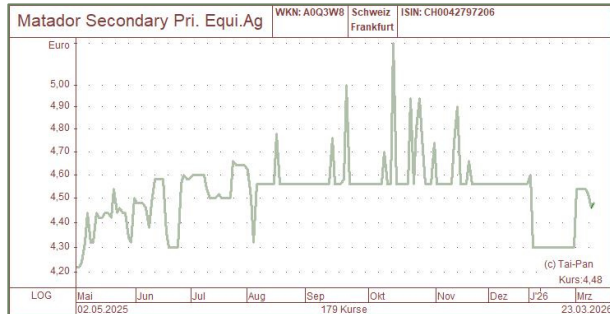
Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-94

**E-Mail:** [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

**Internet:** [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Sarnen (Schweiz)
<b>Branche:</b>	Private Equity
<b>Mitarbeiter:</b>	4
<b>Rechnungslegung:</b>	Swiss GAAP
<b>ISIN:</b>	CH0042797206
<b>Ticker:</b>	SQL:SW
<b>Kurs:</b>	4,24 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Freiverkehr
<b>Aktienkapital:</b>	15,3 Mio. CHF
<b>Fondsbuchwert/Aktie</b>	4,78 Euro*
<b>EK-Buchwert/Aktie</b>	3,73 Euro*
<b>Market Cap:</b>	64,8 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	100,9 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	49,5 %
<b>Kurs Hoch/Tief (3M):</b>	4,60 / 4,18 Euro
<b>Ø Umsatz (3M):</b>	6,9 Tsd. Euro

## Solide Fonds-Resultate

Matador hat im letzten Geschäftsjahr in einem volatilen Marktumfeld solide operative Resultate erzielt. Die Fondserträge, die aus Bewertungsänderungen resultieren, haben sich zwar gegenüber dem Vorjahr um 23 Prozent auf 4,3 Mio. CHF reduziert, was insbesondere auf ein schwaches zweites Quartal (Marktturbulenzen durch US-Zollshock) zurückzuführen war. Die Ausschüttungen der Private-Equity-Secondary-Fonds, in die Matador investiert hat, haben sich indes nur minimal reduziert, von 6,7 Mio. CHF in der Vorperiode auf 6,6 Mio. CHF in 2025. Das unterstreicht erneut die Robustheit des Portfolios. Matador hat sich auf das sogenannte „Secondary“-Segment im Private-Equity-Markt spezialisiert, in dem Anteile an Bestandsportfolios gehandelt werden. Damit sind die Strukturen der Portfolios bekannt, was das Risiko reduziert. Trotzdem werden in dem Markt sehr attraktive Renditen im zweistelligen Bereich erzielt.

## Wechselkursentwicklung belastet

Neben den Fondserträgen sind auch minimale Wertbeiträge aus Beteiligungen und Wertschriften erzielt worden, außerdem gab es einen geringfügigen Aufwand für Drittleistungen und per Saldo ein negatives

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Bruttoertrag** (Mio. CHF)</b>	-1,9	8,3	-4,2	5,0	6,3	7,1
<b>EBIT (Mio. CHF)</b>	-2,1	7,5	-4,2	4,4	5,1	5,2
<b>Jahresüberschuss (Mio. CHF)</b>	-2,9	6,3	-5,3	2,4	3,4	3,8
<b>EpS (CHF)***</b>	-0,20	0,42	-0,38	0,12	0,17	0,19
<b>Dividende je Aktie (CHF)</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Wachstum Bruttoertrag</b>		-	-	-	26,2%	13,5%
<b>Gewinnwachstum</b>		-	-	-	38,4%	11,3%
<b>KUV</b>	-	7,12	-	11,83	9,37	8,26
<b>KGV</b>	-	9,3	-	24,1	17,4	15,6
<b>KCF</b>	16,4	-	107,7	12,2	14,7	12,5
<b>EV / EBIT</b>	-	12,2	-	20,8	17,9	17,5

\*zum WK 1,10 Euro/CHF, \*\*aus Finanzanlagen, \*\*\*ab 2026 verwässert mit hypothetischen Kapitalerhöhungen

Zinsergebnis von -1,2 Mio. CHF. Der Nettoerfolg aus dem laufenden Geschäft wäre damit klar positiv gewesen, wenn die starke Abwertung des US-Dollar zum Schweizer Franken nicht für einen deutlich negativen Währungserfolg gesorgt hätte, da diese rein rechnerisch den Wert der US-Investments und ihrer Ausschüttungen schmälert. Während im Vorjahr aus Wechselkurseffekten ein Ertrag von 3,9 Mio. CHF verbucht worden war, musste dieses Mal ein Abschlag von -7,2 Mio. CHF hingenommen werden – wobei das größtenteils eine nicht zahlungswirksame Größe darstellt, die aus der Umrechnung der Buchwerte resultiert. Durch diesen Faktor ist der Nettoerfolg aus dem laufenden Geschäft von 8,3 Mio. CHF im Jahr 2024 auf -4,2 Mio. Euro in der letzten Finanzperiode gedreht.

Geschäftszahlen	2024	2025	Änderung
Erfolg Fonds	5,57	4,27	-23,4%
Erfolg Beteiligungen	0,10	0,07	-33,5%
Erfolg Wertschriften	-0,06	0,07	-
Währungserfolg	3,88	-7,23	-
Finanzergebnis	-1,11	-1,19	-
Aufwand Dritteleistung.	-0,12	-0,22	-
Nettoerfolg Total	8,27	-4,23	-
EBTDA	6,42	-5,43	-
Periodenergebnis	6,30	-5,32	-

In Mio. CHF; Quelle: Unternehmen

## Nettoergebnis deutlich im Minus

Zusammen mit dem Personalaufwand und dem sonstigen betrieblichen Aufwand, insgesamt rund 1,2 Mio. CHF, summierte sich das zu einem EBTDA von -5,4 Mio. CHF (Vorjahr: 6,4 Mio. CHF). Bei minimalen Abschreibungen, geringfügigen periodenfremden Aufwendungen und einem latenten Steuerertrag von rund 150 Tsd. CHF resultierte daraus ein Jahresfehlbetrag von -5,3 Mio. CHF, nach einem Überschuss von 6,3 Mio. CHF in der Vorperiode.

## Free-Cashflow nur leicht negativ

Da die Wechselkursinduzierten Bewertungsverluste genauso wenig liquiditätswirksam sind wie die ent-

sprechenden Erträge im Vorjahr, ist der operative Cashflow mit 0,5 Mio. CHF nicht nur positiv, sondern auch erheblich besser als im Vorjahr (-3,5 Mio. CHF) ausgefallen. Bei einem im Vergleich dazu etwas höheren Mittelabfluss aus Investitionen (-0,9 Mio. CHF) hat sich 2025 somit ein deutlich verbesserter und nur noch leicht negativer Free-Cashflow von -0,3 Mio. CHF (Vorjahr: -1,7 Mio. CHF) ergeben. In Kombination mit dem Finanzierungssaldo, der durch den Verkauf eigener Aktien aus dem Bestand mit rund 0,5 Mio. CHF positiv ausgefallen ist, hat die bilanziell ausgewiesene Liquidität im Berichtszeitraum von 0,4 auf 0,6 Mio. CHF zugelegt.

## Beteiligung veräußert

Aus dem ehemals noch breiteren Investitionsansatz befand sich 2025 noch eine Restbeteiligung im Portfolio, nämlich die an der WR Wohnraum AG. Zum Jahresende konnte diese nun zu einem Preis von 22,40 Euro je Aktie veräußert werden, wobei der Kaufpreis aber zunächst noch als Darlehen gewährt wurde, das mit Aktien der Gesellschaft und zusätzlich mit einem Immobilienportfolio besichert ist. Eine Umfinanzierung oder ein Verkauf dieser Immobilien soll die Tilgung des Darlehens ermöglichen. Das Management rechnet aber frühestens 2027 mit einem Abschluss. Insgesamt sollen dann 15 Mio. Euro zufließen, die für den Ausbau des Kernportfolios genutzt werden können.

## Eigenkapitalquote knapp unter 60 %

Im letzten Jahr hat der Buchwert des Portfolios trotz des positiven Nettoinvestitionssaldos (Cash Calls abzüglich Ausschüttungen) um 3 Prozent von 68,8 auf 66,5 Mio. CHF leicht abgenommen, da die erfassten Währungsverluste deutlich über den Wertsteigerungen lagen. Da die Bilanzsumme aber prozentual noch etwas stärker gesunken ist, nämlich um 4 Prozent auf 88,9 Mio. CHF, hat sich der Anteil des Portfolios sogar von 74 auf 75 Prozent leicht erhöht. Auf der Passivseite ist das Eigenkapital wegen des Jahresverlusts sowohl absolut (von 59,2 auf 51,9 Mio. CHF) als auch relativ zurückgegangen. Die EK-Quote ist von 63,7 auf 58,4 Prozent gesunken, womit sie aber weiter auf einem komfortablen Niveau liegt.

Fonds	Initiales Commitment (Mio. Euro)*	Rest-Commitment 12/25 (Mio. Euro)*	Voraussichtliche Inanspruchnahme (in %)**	Voraussichtliches Investment (Mio. Euro)*
KVCS III Fund	6,5	2,3	15%	1,0
RCP SOF IV EU SCSp	8,6	1,5	5%	0,4
<b>Summe</b>	<b>15,1</b>	<b>3,8</b>		<b>1,4</b>

\* USD in Euro (mit Kurs 1,157 Euro) umgerechnet; \*\* in Prozent des initialen Commitments; Quelle: Unternehmen

## Rest-Commitments stark gesunken

Neue Commitments für Investments in Secondary Fonds ist Matador im letzten Jahr nicht eingegangen. Zugleich sind durch umfangreiche Capital Calls aus früheren Zusagen die noch bestehenden Rest-Commitments im Jahresverlauf stark gesunken, von umgerechnet 5,7 auf nur noch 1,4 Mio. Euro (siehe Tabelle oben). Angesichts des fortgeschrittenen Reifegrads des Portfolios dürften die Ausschüttungen nach unserer Einschätzung im laufenden Jahr, so der Irankrieg nicht zu großen und nachhaltigen Marktverwerfungen führt, deutlich höher ausfallen. Hilfreich ist dabei die breite Diversifikation der Investments. Das Portfolio erwirtschaftet damit jetzt unter stabilen Marktbedingungen einen hohen freien Cashflow. Nicht zuletzt deshalb blickt der Vorstand optimistisch auf das laufende Geschäftsjahr und erwartet ein „erfolgreiches Ergebnis“, das noch nicht weiter quantifiziert wurde. Neuinvestitionen sind prinzipiell geplant und die Marktlage ist dafür aktuell auch günstig – u.a. sind zuletzt am Sekundärmarkt die Abschlüsse zum NAV wieder gestiegen –, aber das Management wird weiter geduldig agieren und ggf. erst dann aktiv werden, wenn dafür entsprechende Mittel aus erfolgten Ausschüttungen vorliegen.

## Rendite in 2025 unterdurchschnittlich

Die Resultate von Matador Secondary Private Equity im letzten Jahr sind unter unseren Erwartungen ausgefallen. Wir hatten mit höheren Bruttoerträgen (5,1 vs. 3,2 Mio. CHF) und einem deutlich niedrigeren Verlust (-1,4 vs. -5,1 Mio. CHF) gerechnet. Die Nachwirkungen des schwachen zweiten Quartals waren doch noch etwas deutlicher als von uns kalkuliert, außerdem gab es bis zum Jahresende keine Gegenbewegung bei den Wechselkurs-induzierten Abwertun-

gen. Insgesamt wurde nach unseren Berechnungen mit den Secondary-Fonds im letzten Geschäftsjahr eine Rendite von 6,2 Prozent erzielt, die damit unterdurchschnittlich ausgefallen ist. Die Durchschnittsrendite von Matador für die Jahre 2020 bis 2025 beläuft sich damit nun auf 13,2 Prozent.

## Erwartete Rendite und Investitionen angepasst

Wir haben das zum Anlass genommen, die für die Secondary-Investments erwartete Rendite in unserem Modell etwas abzusenken, von zuvor 13 auf jetzt 11 Prozent p.a. Außerdem haben wir nach dem starken Rückgang der Rest-Commitments unseren Investitions- und Ausschüttungspfad deutlich angepasst. Wir rechnen nun für 2026 (4,1 Mio. CHF) und 2027 (15,0 Mio. CHF) mit einem deutlich positiven Free-Cashflow, wobei der Wert für das nächste Jahr annahmegemäß von der Rückzahlung des Wohnraum-Darlehens (das wir im Investitions-Cashflow belassen haben, ansonsten wäre es dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen zuzurechnen) profitiert. Damit besteht ein steigendes Potenzial für den Ausbau des Portfolios, den wir mit höheren Nettoinvestitionen ab 2028 berücksichtigt haben. Wir gehen auch weiterhin davon aus, dass die Gesellschaft das Tempo perspektivisch mit einer zusätzlichen Eigenkapitalakquise beschleunigt und unterstellen dafür für 2027 und 2028 zwei Aktienemissionen. Darüber hinaus haben wir auch den Steuersatz im Modell von bislang 9 Prozent auf den vom Unternehmen derzeit erwarteten Satz von rund 15 Prozent erhöht.

## Wertzuwächse konservativer kalkuliert

Angesichts volatiler Märkte haben wir zudem die in naher Zukunft zu erwartenden Wertzuwächse der

Mio. CHF	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Bruttoausschüttungen	10,4	11,1	12,4	18,9	24,3	29,3	26,9	26,2
Cash Calls	-1,5	-3,0	-3,5	-5,6	-6,4	-7,2	-7,2	-7,2
Bestands-Cashflow	8,9	8,1	8,9	13,3	17,9	22,1	19,7	19,0
<b>Ertragssaldo Bestand</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>	<b>6,8</b>	<b>7,9</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>
Steuersatz	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0	1,2	1,2	1,2
<b>Bestands-CF+Ertragssaldo</b>	<b>12,6</b>	<b>12,4</b>	<b>13,3</b>	<b>18,3</b>	<b>23,7</b>	<b>28,8</b>	<b>26,4</b>	<b>25,7</b>
+ 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	-7,4	-7,9	-8,8	-9,8	-11,0	-11,0	-11,1
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>6,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,4</b>	<b>9,5</b>	<b>13,9</b>	<b>17,8</b>	<b>15,4</b>	<b>14,6</b>
- Zunahme Net Working Capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Investitionen Finanz-AV	-2,0	10,0	-7,0	-8,0	-9,0	-9,0	-9,0	-9,0
<b>Free Cashflow</b>	<b>4,1</b>	<b>15,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>4,9</b>	<b>8,8</b>	<b>6,4</b>	<b>5,6</b>

#### SMC Schätzmodell

Fonds deutlich konservativer kalkuliert. Hierdurch haben sich auch unsere Gewinnschätzungen reduziert: Für das laufende Jahr rechnen wir jetzt mit einem Nettogewinn in Höhe von 2,4 Mio. CHF (bislang: 5,8 Mio. CHF) und für 2027 von 3,4 Mio. CHF (bislang: 6,6 Mio. CHF). Das halten wir für eine sehr vorsichtige, aber angesichts der Marktturbulenzen im Moment angemessene Annahme. Die Tabelle oben enthält die aus unseren Annahmen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2033. Weitere Details bietet der Anhang.

#### Rahmenparameter etwas angepasst

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value jetzt, wie beschrieben, mit einer 11 prozentigen IRR auf das Fondsportfolio. Unverändert bleibt hingegen der Diskontierungzinssatz (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 eine Zielkapitalstruktur mit 35 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,0 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 9 Prozent.

#### Neues Kursziel: 4,80 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 97,0 Mio. Euro oder 4,81 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 4,80 Euro ab (bisher: 5,10 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Reduktion ist vor allem den reduzierten Renditeerwartungen und den Änderungen am Investitionspfad geschuldet. Das Prognoserisiko stufen wir unverändert mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein (in einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

## Fazit

---

Matador Secondary Private Equity hat 2025 solide Resultate erwirtschaftet. Die Fondserträge haben sich zwar um 23 Prozent auf 4,3 Mio. CHF reduziert, was vor allem auf ein schwaches zweites Quartal zurückzuführen war, in dem der US-Zollshock zu einem temporären Markteinbruch geführt hat. Die Ausschüttungen der Fonds haben sich trotzdem nur geringfügig von 6,7 auf 6,6 Mio. CHF reduziert, was den fortschreitenden Reifegrad des Portfolios zeigt. Das Jahresergebnis von Matador war mit -5,3 Mio. CHF (Vorjahr: +6,3 Mio. CHF) trotzdem deutlich negativ, da die starke Abwertung des US-Dollar zum Schweizer Franken für Buchverluste bei in US-Dollar getätigten Fondsinvestments geführt hat.

Die noch bestehenden Commitments aus Investments sind im letzten Jahr deutlich gesunken und betragen umgerechnet nur noch rund 1,4 Mio. Euro. Sofern sich die Marktturbulenzen nicht noch weiter zuspitzen, dürften die Ausschüttungen der Fonds deswegen die Investments aus Cash-Calls im laufenden Jahr nach unserer Einschätzung erheblich übersteigen, so dass aus dem Bestand ein deutlich positiver Free-Cashflow zu erwarten ist. Dieser wird dem Unternehmen neue Engagements ermöglichen. Weitere umfangreiche Mittelzuflüsse aus einem Beteiligungsverkauf sind voraussichtlich ab 2027 zu erwarten, da

dann ein im Rahmen der Ende 2025 durchgeführten Transaktion gewährtes Darlehen zurückgezahlt werden könnte.

Wir gehen davon aus, dass das Portfolio weiter dynamisch ausgebaut wird. Die Rahmenbedingungen dafür sind günstig, da sich am Markt die Abschlüsse auf den NAV wegen der schwierigen Gemengelage wieder erhöht haben.

Angesichts der Marktturbulenzen haben wir aber auch die Schätzungen für die Ertragszuwächse der Fonds in 2026 und 2027 vorsichtiger gestaltet und unsere übergreifende durchschnittliche IRR-Erwartung von 13 auf 11 Prozent reduziert. Das halten wir angesichts der Resultate der letzten Jahre – mit einer Durchschnittsrendite von 13,2 Prozent (2020 bis 2025) – für ausreichend konservativ.

Unser Kursziel hat sich damit etwas reduziert, von 5,10 auf 4,80 Euro, bietet aber ein attraktives Aufwärtspotenzial von 14 Prozent. Wir sehen Matador Secondary Private Equity weiterhin als hervorragende Möglichkeit zur Beteiligung an einem renditestarken Segment des PE-Marktes und vergeben unverändert die Einschätzung „Buy“.

# 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 13,2 Prozent wurde das eigene Renditeziel (8 bis 12 Prozent p.a.) in den letzten sechs Jahren übertroffen.
- Solide Bilanzstruktur mit einer Eigenkapitalquote von rund 58 Prozent.

## Chancen

- Das Portfolio ist deutlich gereift, so dass die Ausschüttungen die noch anstehenden Cash-Calls erheblich übertreffen dürften. Daher sollte der Free-Cashflow ohne große Neuinvestments jetzt klar positiv ausfallen.
- Die unsichere und volatile Lage sorgt aktuell am Secondary-Markt für größere NAV-Abschläge, was attraktive Einstiegsgelegenheiten eröffnet.
- 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.

## 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.

## Risiken

- Die Marktturbulenzen könnten dazu führen, dass die Renditen aus Secondary-Investments in nächster Zeit weiter unterdurchschnittlich ausfallen.
- Eine weitere Aufwertung der Schweizer Franken würden den Buchwert der Positionen schmälern.
- Die emittierte Anleihe hat keine Frist. Sollte sie dennoch gekündigt werden, müsste das Unternehmen zur Finanzierung ggf. Fondsanteile verkaufen, 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	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	77,4	68,0	66,4	72,5	75,9	76,8	74,6	74,9	76,0
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	11,4	19,3	31,5	41,0	42,2	47,1	56,3	62,9	68,7
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	51,9	54,4	67,8	81,5	86,0	91,3	97,5	103,8	110,1
II. Rückstellungen	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	29,7	25,7	25,7	25,7	25,7	25,7	25,7	25,7	25,7
2. Kurzfristiges FK	6,7	6,7	3,9	5,7	5,9	6,4	7,2	7,8	8,3
<b>BILANZSUMME</b>	<b>88,9</b>	<b>87,3</b>	<b>97,9</b>	<b>113,5</b>	<b>118,2</b>	<b>123,9</b>	<b>131,0</b>	<b>137,9</b>	<b>144,7</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Bruttoertrag Finanz.	3,2	5,0	6,3	7,1	8,2	9,2	10,4	10,6	10,7
EBITDA	-4,2	4,4	5,1	5,2	5,9	6,8	7,9	7,8	7,8
EBIT	-4,2	4,4	5,1	5,2	5,9	6,8	7,9	7,8	7,8
EBT	-5,5	2,9	4,0	4,4	5,3	6,2	7,4	7,4	7,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	-5,3	2,4	3,4	3,8	4,5	5,3	6,3	6,3	6,3
JÜ	-5,3	2,4	3,4	3,8	4,5	5,3	6,3	6,3	6,3
EPS (CHF)	-0,38	0,12	0,17	0,19	0,22	0,26	0,31	0,31	0,31

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. CHF	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Bruttoausschüttungen	6,6	10,4	11,1	12,4	18,9	24,3	29,3	26,9	26,2
Cash Calls	-7,5	-1,5	-3,0	-3,5	-5,6	-6,4	-7,2	-7,2	-7,2
CF operativ	0,5	4,8	4,0	4,7	9,0	13,4	17,4	15,0	14,3
CF aus Investition	-0,9	-2,0	10,0	-7,0	-8,0	-9,0	-9,0	-9,0	-9,0
CF Finanzierung	0,5	0,0	7,2	11,8	0,2	0,4	0,8	0,6	0,5
Liquidität Jahresanfa.	0,4	0,6	3,4	24,6	34,1	35,4	40,2	49,5	56,0
Liquidität Jahresende	0,6	3,4	24,6	34,1	35,4	40,2	49,5	56,0	61,8

### Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Wachstum Bruttoertrag	-61,1%	54,8%	26,2%	13,5%	14,5%	12,2%	13,9%	1,2%	1,4%
EBITDA-Marge	-131,9%	88,4%	81,6%	73,3%	71,9%	73,9%	75,7%	74,2%	73,0%
EBIT-Marge	-132,0%	88,4%	81,6%	73,3%	71,9%	73,9%	75,7%	74,2%	73,0%
EBT-Marge	-170,2%	57,8%	63,4%	62,1%	64,5%	67,4%	70,5%	70,0%	69,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	-165,6%	49,1%	53,9%	52,8%	54,8%	57,3%	59,9%	59,5%	59,1%

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,7%	6,70	6,22	5,82	5,47	5,17
8,2%	6,00	5,61	5,28	4,99	4,73
8,7%	5,41	5,09	4,81	4,56	4,34
9,2%	4,90	4,63	4,40	4,19	4,00
9,7%	4,47	4,24	4,04	3,85	3,69

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

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

## Disclaimer

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

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

### *1) Interessenkonflikte*

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung 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 Studiererstellung 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 Studiererstellung 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 24.03.2026 um 7:05 Uhr fertiggestellt und am 24.03.2026 um 8:15 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
07.10.2025	Buy	5,10 Euro	1), 3)
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)

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.

### *III) Kooperation mit der BankM*

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

### *Haftungsausschluss*

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht 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 Invest-

ment 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 Meinungsäußerungen 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 übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden 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.