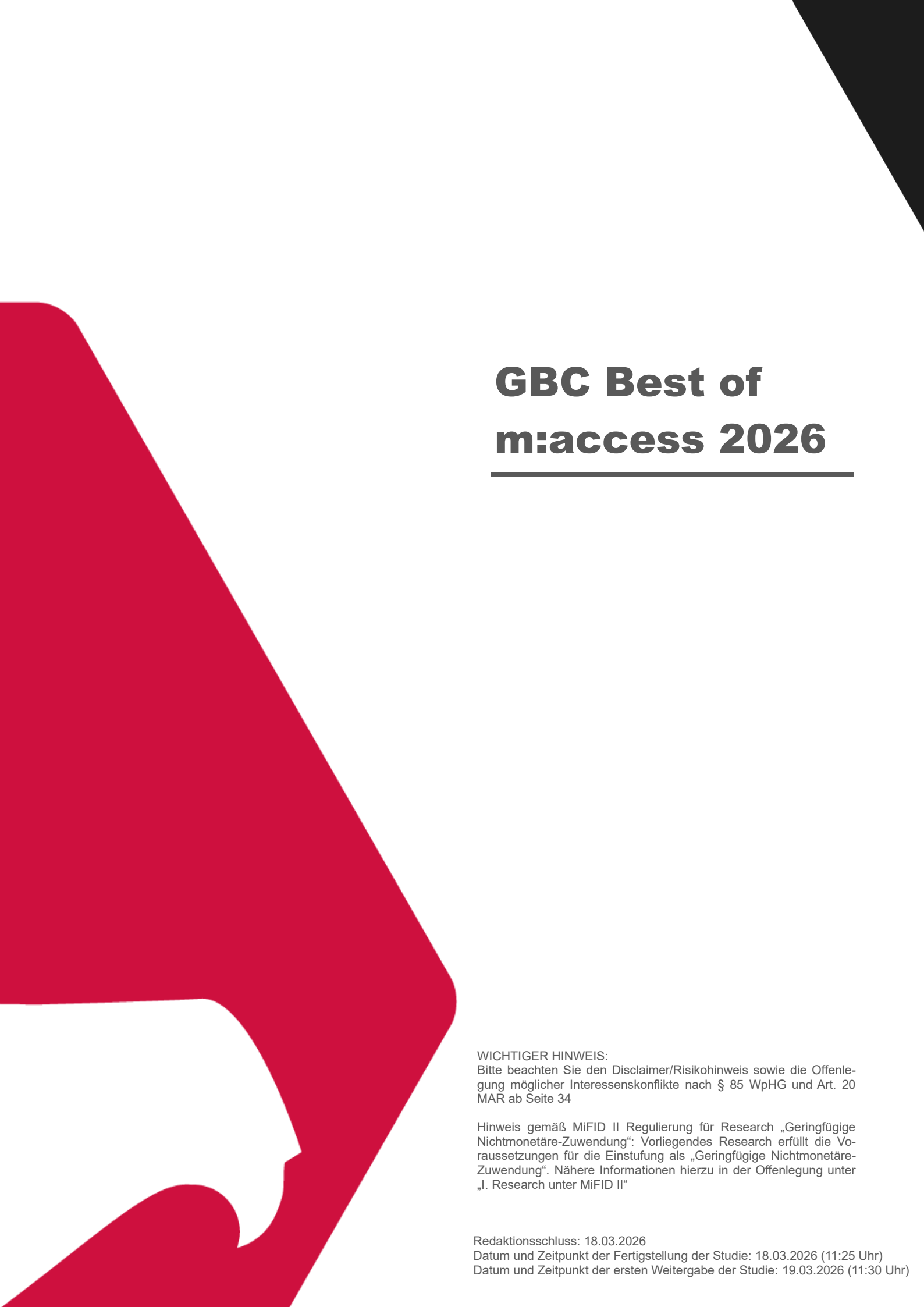




GBC Best of m:access 2026

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 34

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

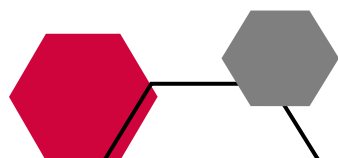
Redaktionsschluss: 18.03.2026

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 18.03.2026 (11:25 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 19.03.2026 (11:30 Uhr)

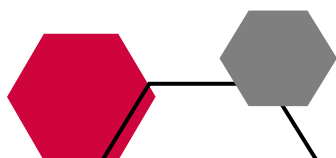
KONFERENZKALENDER 2026

Datum	Konferenz	Unternehmen	Ort
25. Februar 2026	iif International Investment Forum	20	ONLINE
22./23. April 2026	mkk Münchner Kapitalmarkt Konferenz	50	The Charles Hotel München
11. Mai 2026	GBC Investor's Dinner Frankfurt	3	Zenzakan/Ivory Club Frankfurt
20. Mai 2026	iif International Investment Forum	20	ONLINE
29. September 2026	Investorentag Zürich	6	Hotel Schweizerhof Zürich
07. Oktober 2026	iif International Investment Forum	20	ONLINE
11./12. November 2026	mkk Münchner Kapitalmarkt Konferenz	60	The Charles Hotel München
23. November 2026	GBC Investor's Dinner Frankfurt	3	Zenzakan/Ivory Club Frankfurt
09. Dezember 2026	iif International Investment Forum	20	ONLINE



INHALTSVERZEICHNIS

Inhaltsverzeichnis	3
Vorwort	4
Der m:access	5
Portrait der Zugangsvoraussetzungen für Aktien-Emittenten	5
Folgeverpflichtungen einer Aktiennotiz	5
Gebührenstruktur	6
Neue Best of-Auswahl	7
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	8
Bio-Gate AG	10
DARWIN AG	12
DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG	14
Deutsche Grundstücksauktionen AG	16
Finexity AG	18
International School Augsburg AG	20
Mensch und Maschine Software SE	22
MS Industrie AG	24
NanoRepro AG	26
SBF AG	28
sdm SE	30
UmweltBank AG	32
Anhang	34



VORWORT

Liebe Investoren,

mit der vorliegenden Studie „GBC Best of m:access 2026“ stellen wir eine Auswahl besonders aussichtsreicher Unternehmen aus dem Qualitätssegment m:access der Börse München vor. Ziel dieser Publikation ist es, Investoren einen strukturierten Überblick über ausgewählte Small- und Mid-Cap-Unternehmen zu geben, die sich durch interessante Geschäftsmodelle, attraktive Wachstumsperspektiven sowie ein aus unserer Sicht überzeugendes Chance-Risiko-Profil auszeichnen.

Der m:access ist für wachstumsorientierte kleine und mittelständische Unternehmen ein wichtiger Zugang zum Kapitalmarkt. Durch erhöhte Transparenzanforderungen und regelmäßige Kapitalmarktkommunikation bietet dieses Segment Investoren eine verlässliche Informationsbasis für ihre Anlageentscheidungen. Gleichzeitig ermöglicht es Unternehmen, ihre strategische Entwicklung durch den Kapitalmarkt zu begleiten und ihre Sichtbarkeit bei Investoren zu erhöhen.

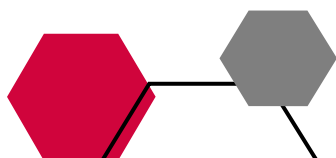
Im Rahmen dieser Studie haben wir eine Reihe von Unternehmen ausgewählt, die aus unserer Sicht besonders interessante Investmentprofile aufweisen. Die Auswahl umfasst Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen – von Technologie- und Industrieunternehmen über Immobiliengesellschaften bis hin zu Finanz- und Gesundheitsdienstleistern. Diese Vielfalt spiegelt die Breite des m:access wider und zeigt zugleich die unterschiedlichen Wachstumsgeschichten, die im deutschen Small- und Mid-Cap-Bereich zu finden sind.

Im Rahmen dieser Studie stellen wir Ihnen eine neu zusammengestellte „GBC Best of m:access“-Auswahl mit 13 Unternehmen vor. Bei der Auswahl der im m:access gelisteten Unternehmen können wir aus aktuell 60 gelisteten Unternehmen auswählen. Im Vergleich zu unserer letzten Studie (Erscheinungsdatum: 14.03.2025) wurden fünf Unternehmen neu in das Qualitätssegment m:access aufgenommen.

Emittent	Branche	WKN	in m:access seit
Private Assets SE & Co. KGaA	Beteiligungsges.	A3H223	21.07.2025
FINEXITY AG	Finanzdienstl.	A40ET8	05.09.2025
HausVorteil AG	Immobilien	A31C22	26.11.2025
cyan AG	Software/IT	A2E4SV	02.02.2026
Pyramid AG	Technologie	A40ZWM	02.02.2026

Wir wünschen Ihnen erfolgreiche Investments,

Cosmin Filker
 Stellv. Chefanalyst



DER M:ACCESS

Portrait der Zugangsvoraussetzungen für Aktien-Emittenten

Die Börse München bietet kleinen und mittleren Unternehmen attraktive Möglichkeiten der Eigenkapitalfinanzierung. Die Zugangsvoraussetzungen für das Münchner Qualitäts-Segment zeichnen sich durch ein erhöhtes Maß an Transparenz und Publizität aus. Emittenten, die eine Notierung im m:access anstreben, müssen von einem sogenannten Emissionsexperten unterstützt werden. Dieser steht dem Emittenten mit seinem Fachwissen und Netzwerk zur Seite und überwacht die Einhaltung der börslichen Pflichten.

Zu Emissionsexperten können nur in der IPO- und Emittenten-Beratung erfahrene Unternehmen bestellt werden. Voraussetzung für die Bestellung ist dabei der Nachweis einer ausreichenden Kapitalmarkterfahrung. Die Emissionsexperten müssen zum Börsenhandel an einer inländischen Börse zugelassen sein oder einen Vertrag als Emissionsexperte mit dem jeweiligen Betreiber der Wertpapierbörse abgeschlossen haben. Emissionsexperten sind auf der Homepage der Börse München veröffentlicht. Auch unser Haus, die GBC AG, ist als Emissions-experte für den m:access akkreditiert.

Dem Antrag auf eine Notiz im m:access, der vom Emissionsexperten gestellt wird, ist die aktuelle Satzung des Emittenten, ein Handelsregisterauszug sowie die Geschäftsberichte der vergangenen drei Jahre vorzulegen, sofern diese verfügbar sind. Des Weiteren ist ein Wertpapierprospekt erforderlich, falls gesetzlich nicht gefordert reicht auch eine aktuelle Unternehmensdarstellung aus.

Voraussetzung für Aktien-Emittenten für eine Notierungsaufnahme im m:access

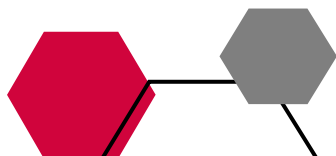
Antrag	wird durch Emissionsexperten gestellt
Einzureichende Unterlagen	Satzung, HR-Auszug, Geschäftsberichte der vergangenen drei Jahre, sofern verfügbar
Prospekt	Ja, oder aktuelle Unternehmensdarstellung sofern auf ein Prospekt aufgrund gesetzlicher Vorschriften verzichtet werden kann
Jahresabschluss	Mindestens 1 Jahresabschluss als Kapitalgesellschaft
Grundkapital	> 1 Mio. €
Rechnungslegung	IFRS oder HGB
Verpflichtendes Wertpapier-Research	ja

Quelle: Börse München

Folgeverpflichtungen einer Aktiennotiz

Zu den Folgeverpflichtungen gehört, dass der Emittent eine Website unterhalten muss, die den Investoren kapitalmarktrelevante Informationen und Nachrichten sowie den Unternehmenskalender zur Verfügung stellt. Im m:access gelistete Unternehmen müssen außerdem die Kernaussagen und -ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss) sowie einen unterjährigen Emittenten-Bericht veröffentlichen. Hierbei ist ein HGB-Abschluss ausreichend.

Weiter sieht das Reglement vor, dass der Emittent jährlich an mindestens einer Analystenkonferenz teilnimmt. Die Börse München organisiert selbst entsprechende Analystenkonferenzen und bietet den Emittenten die Teilnahme an.



Folgeverpflichtungen einer Aktiennotiz im Vergleich

Veröffentlichungen auf eigener Unternehmens-Website	Veröffentlichung der Kernaussagen des geprüften Jahresabschlusses (HGB-Abschluss ausreichend)
	Unterjähriger Emittentenbericht
	Unverzögliche Veröffentlichung von Ad-hoc Mitteilungen und Directors' Dealings auf der Website des Emittenten
	Unternehmenskalender auf der Webseite des Emittenten
Analystenkonferenz	Jährliche Teilnahme an einer von der Börse München ausgerichteten Analystenkonferenz

Quelle: Börse München

Gebührenstruktur

Die Gebühr für eine erstmalige Einbeziehung in den m:access beträgt derzeit einmalig 5.000 €. Zudem fallen jährliche Notierungsgebühren in Abhängigkeit von der Marktkapitalisierung/ des Anleihevolumens des Emittenten an.

Zulassungs- und Einbeziehungsgebühr: 5.000 €

Jährliches Notierungsentgelt

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 10 Mio. €: 3.500 €

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 25 Mio. €: 4.000 €

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 50 Mio. €: 4.500 €

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 75 Mio. €: 5.000 €

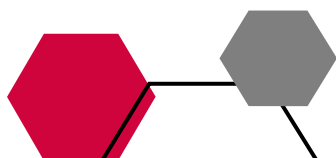
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 100 Mio. €: 5.500 €

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 250 Mio. €: 6.000 €

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 500 Mio. €: 6.500 €

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 1 Mrd. €: 7.000 €

Marktkapitalisierung/Anleihevolumen > 1 Mrd. €: 7.500 €



NEUE BEST OF-AUSWAHL

Für die neue Selektion des GBC Best of m:access haben wir 10 Unternehmen beibehalten sowie drei Unternehmen ausgetauscht:

Unternehmen	Kurs	Kursziel	Rating
BHB Brauholding AG ^{*1,5a,7,11}	2,12 EUR	3,05 EUR	KAUFEN
Bio-Gate AG ^{*5a,11}	0,55 EUR	3,40 EUR	KAUFEN
DARWIN AG ^{*5a,11}	8,50 EUR	30,00 EUR	KAUFEN
DEFAMA AG ^{*11}	26,40 EUR	35,00 EUR	KAUFEN
Dt. Grundstücksauktionen AG ^{*5a,7,11}	6,00 EUR	12,85 EUR	KAUFEN
Finexity AG ^{*5a,11}	49,00 EUR	72,00 EUR	KAUFEN
International School Augsburg ^{*1,4,5a,6a,7,11}	8,50 EUR	19,50 EUR	KAUFEN
Mensch und Maschine SE ^{*7,11}	34,75 EUR	64,40 EUR	KAUFEN
MS Industrie AG ^{*5a,7,11}	1,29 EUR	2,50 EUR	KAUFEN
NanoRepro AG ^{*5a,7,11}	1,45 EUR	4,50 EUR	KAUFEN
SBF AG ^{*1,5a,7,11}	4,12 EUR	9,85 EUR	KAUFEN
sdm SE ^{*1,4,5a,6a,7,11}	0,84 EUR	5,70 EUR	KAUFEN
UmweltBank AG ^{*1,4,5a,6a,7,11}	3,88 EUR	9,00 EUR	KAUFEN

Quelle: GBC AG; **Bitte beachten Sie den Disclaimer/Haftungsausschluss auf Seite 35 sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte auf unserer Homepage: www.gbc-ag.de/offenlegung*

In der folgenden Tabelle finden sich die 3 Neuzugänge, welche 3 Unternehmen aus der letzten Studie ersetzt haben:

Neue Unternehmen	Nicht mehr in der Selektion enthalten
DARWIN AG	ABO Energy GmbH & Co. KGaA
Finexity AG	STINAG Stuttgart Invest AG
NanoRepro AG	Wolftank-Adisa Holding AG

BHB Brauholding Bayern-Mitte AG*1,5a,7,11

Branche: Brauereien / Getränkeindustrie
Fokus: Hochwertige Biere und alkoholfreie Erfrischungsgetränke
Gründung: 1882

Mitarbeiter: 71 (zum 30.06.25)
Firmensitz: Ingolstadt
Vorstand: Franz Katzenbogen, Gerhard Bonschab

Die geschäftlichen Aktivitäten der BHB Brauholding Bayern-Mitte AG (BHB) erstrecken sich auf die Wahrnehmung von Verwaltungs- bzw. Holdingfunktionen, während der Kern des operativen Geschäftsbetriebs in ihrer Tochtergesellschaft, der Herrnbräu GmbH, ausgeübt wird. Das Kerngeschäft der Herrnbräu GmbH liegt in der Eigenproduktion und dem Vertrieb von Bieren und alkoholfreien Getränken. Herrnbräu ist eine in Bayern sehr bekannte Biermarke. Die Herrnbräu GmbH bietet eine breite Produktpalette von Bieren und alkoholfreien Getränken (unter der Marke „Bernadett Brunnen“) an. Zur Komplettierung ihres Produktangebotes vertreibt sie zudem Getränke anderer Hersteller. Auch wenn die Herrnbräu GmbH ihre Getränke grundsätzlich deutschlandweit vertreibt, ist ihre Geschäftstätigkeit auf die Regionen Ingolstadt, München, Regensburg, Nürnberg und Augsburg konzentriert. Über die 50%ige Beteiligung an der Herrnbräu Italia S.r.l. (Forlì, Italien) vertreibt die Herrnbräu GmbH zudem ihre Produkte auf dem italienischen Getränkemarkt.

in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025*	GJ 2026e	GJ 2027e
Umsatz	18,30	17,50	17,91	18,29
EBITDA	1,60	1,70	1,96	2,07
EBIT	-0,25	-0,02	0,30	0,46
Jahresüberschuss	-0,29	-0,15	0,11	0,21
Gewinn je Aktie	-0,09	-0,05	0,04	0,07
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,03
EV/Umsatz	0,54	0,56	0,55	0,54
EV/EBITDA	6,13	5,77	5,01	4,74
EV/EBIT	neg.	neg.	32,71	21,33
KGV	neg.	neg.	59,75	31,30
KBV	0,62			

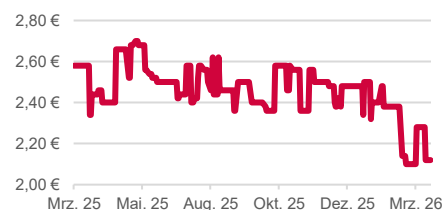
*gemäß vorläufigen Zahlen

Investment Case

- **Attraktives Markenportfolio:** Mit ihren renommierten Kernmarken „Herrnbräu“ und „Bernadett Brunnen“ adressiert die Gesellschaft einen loyalen Kundenstamm.
- **Starke regionale Marktpositionierung:** Mit ihren Schwerpunkten in der Mitte Bayerns mit dem Fokus auf die Ballungsgebiete Ingolstadt, München, Regensburg, Nürnberg und Augsburg operiert BHB im wirtschaftlich stärksten Bundesland Deutschlands.
- **Breites Produktangebot:** Mit ihren verschiedenen Bierspezialitäten, Biermischgetränken und Mineralwassern sowie alkoholfreien Erfrischungsgetränken partizipiert BHB an verschiedenen Markttrends der Brauerei- bzw. Getränkebranche.
- **Erfolgreiche Internationalisierung:** Durch die gelungene Erschließung der Absatzmärkte z.B. in Italien und Rumänien und noch weiteren bestehenden Exportchancen verbreitert die Gesellschaft ihren bestehenden (inländischen) Kundenstamm.
- **Diversifizierter Kundenkreis:** Breite Streuung des Kundenkreises in den Bereichen Handel, Gastronomie, Endverbraucher und Sondergeschäft.
- **Solide Finanzstruktur für M&As & Kooperationen:** Mit einer hohen Eigenkapitalquote und einem stabilen Cashflow verfügt BHB über eine gute Ausgangsbasis, um an einer weiteren Marktkonsolidierung als „aktiver Player“ teilnehmen zu können.

Rating: Kaufen
Kursziel: 3,05 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (17.03.26)	2,12 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE000A1CRQD6
WKN	A1CRQD
Aktienzahl (in Mio.)	3,10
MCap (in Mio. €)	6,57
Enterprise Value (in Mio. €)	9,81
Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

HBI Immobilien GmbH	35,8%
Management	6,6%
Free Float	57,6%

Finanztermine

April 2026	Geschäftsbericht 2025
August 2026	Halbjahresbericht 2026

Analysten

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)
 Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
 09.09.25 / RS / 3,40 / KAUFEN
 14.03.25 / RS / 3,25 / KAUFEN
 19.08.24 / RS / 3,65 / KAUFEN
 16.05.24 / RS / 3,50 / KAUFEN
 ** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-aa.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

GJ 2025 mit stabilem operativen Ergebnis abgeschlossen; Ausbau des AfG-Segments eröffnet Wachstumspotenzial

Die BHB-Gruppe hat sich als traditioneller bayerischer (Weiß-)Bierspezialist v.a. in den regionalen Märkten um Ingolstadt, München, Regensburg, Nürnberg und Augsburg fest etabliert und verfügt dabei über einen breiten loyalen Kundestamm.

Das gesamte Kernproduktportfolio rund um die Herrnbräu-Markenfamilie beinhaltet derzeit 9 Weißbierspezialitäten, 27 untergärige Bierspezialitäten und 3 Biermischgetränke. Neben dem umfangreichen Bierangebot bietet BHB unter der Marke Bernadett Brunnen auch eine große Vielfalt an Mineralwassern und alkoholfreien Erfrischungsgetränken/Limonaden an. Im vergangenen Geschäftsjahr konnten die alkoholfreien Getränkevarianten (AfG-Segment) unserer Einschätzung nach ihren Umsatzanteil erneut ausbauen auf ca. 47,0% (AfG-Anteil 2024 GBCE: ca. 40,0%).

Das Bier- bzw. Getränkeangebot der Hauptmarken Herrnbräu und Bernadett Brunnen werden primär über die Vertriebskanäle Handel, Gastronomie und Endverbraucher vermarktet. Daneben exportiert BHB seine Produkte auch verstärkt ins europäische Ausland, wie z.B. nach Italien oder Rumänien.

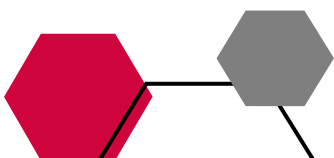
Die vergangenen Geschäftsjahre der BHB waren v.a. gekennzeichnet durch einen rückläufigen Biermarkt in Deutschland und einem sukzessiven Ausbaus der Geschäftsaktivitäten im Bereich der alkoholfreien Getränke, wobei die verstärkten Umsatzerlöse im AfG-Segment die schrumpfenden Umsätze im (Bier-)Kernmarkt bisher nicht vollständig kompensieren konnten.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 musste BHB nach den veröffentlichten vorläufigen Geschäftszahlen aufgrund eines schwachen inländischen Biermarktes einen moderaten Umsatzrückgang auf 17,50 Mio. € (VJ: 18,30 Mio. €) hinnehmen. Entgegengesetzt hierzu konnte jedoch das EBITDA leicht auf 1,70 Mio. € (VJ: 1,60 Mio. €) gesteigert werden. Die EBITDA-Marge verbesserte sich ebenso spürbar auf 9,7% (VJ: 8,7%).

Basierend auf unseren neuen Schätzungen erwarten wir für das aktuelle Geschäftsjahr 2026 einen leichten Umsatzzuwachs gegenüber dem Vorjahr auf 17,91 Mio. € und eine weitere Verbesserung des EBITDA auf 1,96 Mio. €. Im Folgejahr 2027 sollte ein erneuter Umsatz- und EBITDA-Zuwachs auf 18,29 Mio. € bzw. 2,07 € gelingen.

Die von uns erwarteten Umsatz- und Ergebnisverbesserungen sollten primär durch die weitere Expansion im alkoholfreien Getränkebereich (v.a. durch stärkere Marktdurchdringung und Verbreiterung des Produktangebots) erreicht werden können. Entsprechend gehen wir davon aus, dass sich auch der AfG-Umsatzanteil am Gesamtumsatz weiter schrittweise erhöht. Auch der weitere Ausbau des Exportgeschäfts sollte zusätzliche Wachstumsimpulse setzen können. Außerdem eröffnen sich für BHB durch die sich fortsetzende Marktkonsolidierung attraktive M&A- und Kooperationschancen, die die künftige Geschäftsentwicklung zusätzlich positiv beeinflussen könnten.

Auf Basis unserer aktualisierten Prognosen haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 3,05 € je Aktie berechnet und stufen die BHB-Aktie mit dem Rating „KAUFEN“ ein.



Bio-Gate AG*5a,7,11

Branche: Medizintechnik
Fokus: Technologie für Gesundheit und Hygiene
Gründung: 02.12.2005

Mitarbeiter: Ø 45 (30.06.24)
Firmensitz: Nürnberg
Vorstand: Marc Lloret-Grau,
 Thomas Konradt

Das Health-Technology-Unternehmen Bio-Gate AG ist ein führender Anbieter von innovativen Technologien und Produkten für Gesundheit und Hygiene, die das Zusammenleben sicherer, unbeschwerter und gesünder machen und das Wohlbefinden jedes Einzelnen verbessern können. Es ist darauf spezialisiert, Materialien und Oberflächen mit antimikrobiellen oder biologisch wirksamen Eigenschaften auszustatten. Die Bio-Gate AG veredelt Materialien und Produkte, insbesondere aus der Medizintechnik, wie zum Beispiel bei der Beschichtung von Implantaten. Darüber hinaus werden mit den Bio-Gate-Technologien Dermatologie- und Wundpflegeprodukte sowie Hygiene- und Industrieprodukte, antimikrobiell oder biologisch wirksam ausgestattet und damit in einzigartiger Weise aufgewertet.

in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025e	GJ 2026e	GJ 2027e
Umsatz	7,05	7,40	8,00	8,80
EBITDA	-1,30	-0,89	0,00	0,53
EBIT	-1,60	-1,16	-0,28	0,25
Jahresüberschuss	-1,62	-1,20	-0,34	0,18
Gewinn je Aktie	-0,18	-0,13	-0,04	0,02
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,69	0,66	0,61	0,55
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	9,17
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	19,43
KGV	neg.	neg.	neg.	27,99
KBV	5,62			

Investment Case

- **Starkes Wachstum in der Medizintechnik:** Bio-Gate besitzt mit der HyProtect™-Beschichtung eine wirksame Technologie zur Infektionsprävention bei Implantaten. Der Studienstart eines Kunden zur CE-Zulassung markiert einen wichtigen Schritt zur Serienbeschichtung in der Human-Medizin.
- **Hoher Internationalisierungsgrad:** Über globale Partner erschließt Bio-Gate Märkte, die das Unternehmen allein noch nicht erreichen könnte. Das Produktportfolio wird inzwischen international angeboten.
- **Zukunftsträchtige Partnerschaften:** Bio-Gate fokussiert sich bei Implantatbeschichtungen auf internationale mittelständische Unternehmen und Großkunden, während im Bereich Tierpflegeprodukte insbesondere führende europäische Tierbedarfshändler sowie Distributoren und Handelsketten in Nordamerika im Mittelpunkt stehen.
- **Wachsendes Marktpotenzial:** Die steigende Zahl von Infektionen, insbesondere mit multiresistenten Keimen, erhöht die Nachfrage nach antimikrobiellen Technologien.
- **Starke Innovationskraft:** Bio-Gate entwickelt laufend neue antimikrobielle Produkte und Technologien. Jüngstes Beispiel: die IMC-Technologieplattform für multifunktionale Beschichtungen.

Rating: Kaufen
Kursziel: 3,40 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (17.03.26)	0,55 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE000BGAG981
WKN	BGAG98
Aktienzahl (in Mio.)	10,19
MCap (in Mio. €)	5,04
Enterprise Value (in Mio. €)	4,86

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Institutionelle Investoren	58,7%
Gründer/Management	3,6%
Free Float	37,7%

Finanztermine

April/Mai 26	Geschäftsbericht 2025
22/23.04.26	MKK München
Sept./Oktober 26	HJ-Bericht 2026

Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)
 Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
 11.11.2025: RS / 3,40 / KAUFEN
 19.05.2025: RS / 3,40 / KAUFEN
 14.03.2025: RS / 3,40 / KAUFEN
 ** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

Operativer Wendepunkt nach strukturellem Aufbau

Die Bio-Gate AG ist ein Unternehmen der Gesundheitsbranche, das sich auf antimikrobielle Beschichtungen und biologisch wirksame Materialien spezialisiert hat. Das Unternehmen veredelt Materialien und Produkte für Anwendungen in der Medizintechnik, Veterinärmedizin, Dermakosmetik sowie in Industrie- und Hygieneanwendungen. Ihre Kernkompetenzen liegen insbesondere in der Entwicklung und Kommerzialisierung eigener Technologieplattformen wie HyProtect™, MicroSilver BG™ und der IMC-Plattform. Diese positionieren Bio-Gate als spezialisierten Lösungsanbieter in strukturell wachsenden Gesundheits- und Hygienemärkten.

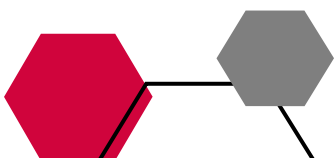
In den vergangenen Geschäftsjahren war die Entwicklung des Unternehmens durch einen intensiven strukturellen Aufbau geprägt. Nach einer Phase stagnierender bis moderat wachsender Umsätze gelang es Bio-Gate, die operative Basis sukzessive zu stärken. Die Umsatzerlöse bewegten sich zuletzt stabil um die Marke von sieben Millionen Euro, während das Ergebnis weiterhin durch hohe Entwicklungskosten und den Ausbau der eigenen Wertschöpfung belastet war. Gleichzeitig wurden zentrale organisatorische Voraussetzungen geschaffen, darunter der Ausbau interner Produktionskapazitäten, die Besetzung von Schlüsselpositionen sowie die stärkere Fokussierung auf margenstärkere Anwendungsfelder. Diese Phase diente primär der Vorbereitung auf eine spätere Umsatzsteigerung und weniger der kurzfristigen Ergebnisoptimierung.

Im ersten Halbjahr 2025 zeigten sich erstmals deutliche operative Fortschritte. Zwar lagen die Umsatzerlöse mit 3,44 Mio. € (Vj.: 3,51 Mio. €) leicht unter dem Vorjahreswert, was jedoch im Wesentlichen auf stichtagsbedingte Verschiebungen einzelner Kundenabrufe zurückzuführen war. Deutlich positiver entwickelte sich die Ergebnislage: Das EBITDA verbesserte sich spürbar auf -0,72 Mio. € nach -0,96 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Ausschlaggebend hierfür waren geringere Materialaufwendungen, eine höhere Eigenfertigungstiefe sowie eine insgesamt effizientere Kostensteuerung. Die Zahlen verdeutlichen, dass die geschaffenen Strukturen zunehmend einen operativen Hebel entfalten.

Strategisch fokussiert sich Bio-Gate auf den Ausbau jener Geschäftsbereiche, die ein hohes Skalierungs- und Margenpotenzial aufweisen. Im Zentrum steht dabei das Veterinärgeschäft, das sich durch eine starke internationale Nachfrage und eine hohe Akzeptanz antimikrobieller Technologien auszeichnet. Insbesondere Nordamerika entwickelt sich zu einem wichtigen Wachstumstreiber. Ergänzend gewinnt das Segment Messdienstleistungen mit dem akkreditierten Prüflabor QualityLabs an Bedeutung, da es stabile, wiederkehrende Umsätze generiert und die regulatorische Kompetenz der Gruppe stärkt.

Parallel dazu treibt Bio-Gate die Kommerzialisierung medizintechnischer Anwendungen konsequent voran. Die laufende klinische Studie zur CE-Zulassung von mit HyProtect™ beschichteten Hüft-Revisionsimplantaten stellt einen zentralen Meilenstein dar und bildet die Grundlage für eine künftige Serienbeschichtung in der Humanmedizin. Flankiert wird diese Strategie durch die Weiterentwicklung der IMC-Technologieplattform für industrielle Anwendungen. Damit adressiert Bio-Gate zusätzliche Wachstumsmärkte und erhöht die technologische Breite des Portfolios.

Aus Bewertungssicht spiegelt die aktuelle Marktkapitalisierung die operative Übergangsphase nur unzureichend wider. Mit dem erwarteten Eintritt in den operativen Break-even ab 2026 und der Perspektive zunehmender Skalierung ergibt sich ein attraktives Upside-Potenzial, das in der derzeitigen Bewertung noch nicht vollständig abgebildet ist.



DARWIN AG*5a,11

Branche: Consumer Healthcare
Fokus: DNA-Testungen, personalisierte Nahrungsergänzungsmittel, Kosmetika
Gründung: 2009 (Novogenia GmbH)

Mitarbeiter: ca. 200 (31.12.2025)
Firmensitz: München
Vorstand: Dr. Daniel Wallerstorfer, Felix Bausch

Die "Darwin Gruppe" (d.h. Darwin AG inklusive der Tochter- und Enkelgesellschaften) mit Hauptsitz in München (Deutschland) ist ein europäisches Healthcare- und Biotechnologieunternehmen insbesondere im Bereich Humangenetik. Die im eigenen Labor durchgeführten Genanalysen finden Anwendung in der Diagnostik, Therapie und Prävention von Krankheiten sowie in der Herstellung von individuell konzipierten Nahrungsergänzungsmitteln und Kosmetika. Darwin agiert dabei auch als Partner für Ärzte, Therapeuten, Apotheker, Ernährungsberater oder Fitnesstrainer und hilft durch die Analyse der jeweiligen genetischen Prädisposition des Patienten oder Kunden, eine für dessen Bedürfnisse möglichst optimale Behandlung bzw. Betreuung zu gewährleisten. Darüber hinaus investiert Darwin in innovative Unternehmen im Bereich Biotech, Healthcare und Life Sciences.

in Mio. €	GJ 2025e	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatz	55,11	69,64	112,64	174,57
EBITDA	-3,86	4,48	17,98	42,55
EBIT	-6,56	2,08	13,89	35,17
Jahresüberschuss	3,34	0,78	8,45	23,13
Gewinn je Aktie	0,28	0,07	0,70	1,93
Dividende je Aktie	0,56	0,56	0,56	1,00
EV/Umsatz	0,48	0,38	0,24	0,15
EV/EBITDA	neg.	5,96	1,49	0,63
EV/EBIT	neg.	12,85	1,92	0,76
KGV	30,54	130,77	12,07	4,41
KBV	0,98			

Investment Case

- **Fokussiertes Kerngeschäft mit strukturellem Wachstum:** Klare Positionierung auf DNA-basierte Analysen und personalisierte Gesundheits- und Lifestyle-Produkte als zentraler Werttreiber; Handelsgeschäft bewusst als ergänzender Stabilitätsbaustein.
- **Vertikal integriertes und skalierbares Geschäftsmodell:** Eigene genetische Analyse, proprietäre Software/KI, Produktion und Vertrieb ermöglichen hohe Wertschöpfungstiefe, Differenzierung und internationale Skalierbarkeit.
- **Außergewöhnlich starke Bilanz als strategischer Vorteil:** Hoher Liquiditätsbestand aus der operativen Entwicklung der Vorjahre schafft finanziellen Spielraum für Wachstum, Kapazitätsausbau und Partnerschaften ohne Finanzierungsdruck.
- **Internationale Wachstumsstrategie über starke Partnerschaften:** Skalierung des Kerngeschäfts primär über B2B-Kooperationen mit hohem Marktzugang und begrenztem Vertriebsrisiko.
- **Attraktive Wachstumsperspektiven bei steigender Profitabilität:** Prognosen reflektieren den Übergang von der Aufbau- in die Skalierungsphase; deutlicher Umsatzanstieg im Kerngeschäft bei mittelfristig erwarteter Margenexpansion.
- **Kursziel: 30 €; Rating KAUFEN**

Rating: Kaufen
Kursziel: 30,00 EUR

Aktie und Stammdaten


Schlusskurs (17.03.26)	8,50 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE000A3C35W0
WKN	A3C35W
Aktienzahl (in Mio.)	12,00
MCap (in Mio. €)	102,00
Enterprise Value (in Mio. €)	26,72

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Dr. Daniel Wallerstorfer	47,0%
Christian Dreyer-Salzmann	10,5%
Free Float	42,5%

Finanztermine

12.05.26	Veröffentlichung Jahresabschluss
26.06.26	Hauptversammlung

Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)
 Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
 04.02.26: RS / 30,00 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

Fokussierte HealthTech-Wachstumsstory mit starker Bilanz und skalierbarem Kerngeschäft

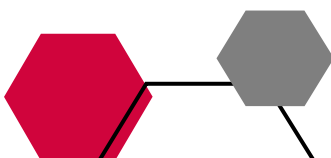
Die DARWIN AG hat sich auf DNA-basierte Analysen und darauf aufbauende personalisierte Gesundheits- und Lifestyle-Produkte spezialisiert. Ihr Kerngeschäft umfasst genetische Analysen sowie die Entwicklung, Herstellung und den Vertrieb individualisierter Nahrungsergänzungsmittel und Kosmetikprodukte. Das vertikal integrierte Modell umfasst genetische Analysen, datenbasierte Auswertungen sowie die eigene Produktion und ermöglicht somit eine hohe Wertschöpfungstiefe und Skalierbarkeit. Seit 2023 betreibt die Gesellschaft ergänzend ein Handelssegment im Bereich Parallelimporte von Arzneimitteln und Medizinprodukten. Dieses dient als stabilisierender Umsatz- und Cashflow-Baustein, ist jedoch strategisch klar hinter dem wachstumsorientierten Kerngeschäft positioniert.

Die operative Entwicklung der vergangenen Jahre war maßgeblich durch die außergewöhnliche Sonderkonjunktur im Zuge der Corona-Pandemie geprägt. In den Geschäftsjahren 2021 und 2022 erzielte die DARWIN AG über ihre Tochtergesellschaft Novogenia GmbH sehr hohe Umsätze und Cashflows aus PCR-Testungen. Diese Phase führte zu einem signifikanten Liquiditätszufluss und dem Aufbau eines außergewöhnlich hohen Finanzvermögens. Trotz des erfolgten Wegfalls dieses Sondergeschäfts ist die Gesellschaft mit einem Nettofinanzvermögen in Höhe von 75,28 Mio. € und einem Eigenkapital in Höhe von 103,80 Mio. € (Stand: 30.09.25) bilanziell sehr solide aufgestellt. Damit sind die Voraussetzungen für die Finanzierung des organischen Wachstums im Kerngeschäft, gezielter Akquisitionen sowie der geplanten Kapazitätserweiterung gegeben.

Die Wachstumsstrategie der DARWIN AG zielt auf den Aufbau des Kerngeschäfts über internationale B2B-Partnerschaften sowie den Ausbau eigener Vertriebskanäle ab. Zudem stehen Produktioninnovationen im Fokus, wie am Beispiel des jüngst erfolgten Vertriebsstarts eines Bluttests zur Krebsfrüherkennung ersichtlich wird. Mit dem nicht-invasiven Test können unterschiedliche Krebsarten frühzeitig erkannt werden und damit würde die Gesellschaft einen wachstums- und volumenstarken Markt bedienen. Zentrale Bedeutung kommt dabei langfristig angelegten Kooperationen zu, insbesondere mit Partnern wie 10X Health und REVIV, die einen breiten internationalen Marktzugang ermöglichen. Besonders im Fokus steht hier das Projekt mit M42 in Abu Dhabi, welches mit erheblichen Umsatz- und Ertragspotenzialen einhergeht. Diese Partnerschaften kombinieren genetische Analysen, datenbasierte Auswertung und personalisierte Produkte und erlauben der Gesellschaft, ihr Geschäftsmodell mit vergleichsweise geringem zusätzlichen Vertriebsaufwand zu internationalisieren. Parallel dazu investiert die Gesellschaft in den Ausbau ihrer Produktionskapazitäten sowie in die Weiterentwicklung ihrer Produktpalette.

Unter Berücksichtigung der Unternehmensstrategie sowie der am 23.01.26 publizierten Businessplanung haben wir für die Geschäftsjahre 2025 – 2028 Umsatz- und Ergebnisprognosen erstellt. Während wir für das Handelssegment ein moderates, marktgetriebenes Wachstum unterstellen, sollte das Segment Gentests und personalisierte Produkte der wesentliche Wachstumstreiber sein. Insbesondere die internationalen Kooperationen sollten dabei der wichtigste Wachstumstreiber sein. Mit der zunehmenden Umsatzsteigerung im margenstarken Kerngeschäft erwarten wir eine deutliche Verbesserung der Profitabilität. Bereits ab 2026 sollte das EBIT die Gewinnschwelle überschreiten, und wir erwarten ab dem Geschäftsjahr 2028 eine nachhaltig erreichbare EBIT-Marge von über 20 %.

Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 30,00 € je Aktie ermittelt und vergeben damit das Rating „KAUFEN“.



DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG*11

Branche: Immobilien
Fokus: Fachmarkt- und Einkaufszentren
Gründung: 2014

Mitarbeiter: 35,1 (Q4 2024)
Firmensitz: Berlin
Vorstand: Matthias Schrade,
 Matthias Stich

Die DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG kauft und verwaltet Einzelhandelsimmobilien in kleinen und mittelgroßen Städten in Deutschland. Diese Nische bietet besondere Chancen, weil solche Objekte für institutionelle Investoren zu klein sind. Dadurch ergeben sich Kaufgelegenheiten zu günstigen Preisen. Das DEFAMA-Management verfügt über langjährige Erfahrung in diesem Bereich und hat zahlreiche entsprechende Transaktionen durchgeführt. Erklärtes Ziel von DEFAMA ist es, langfristig einer der größten Bestandhalter von kleinen Fachmarktzentren in Deutschland zu werden. Dabei wird eine klare Buy-and-Hold-Strategie verfolgt. Wichtigste Kaufkriterien sind ein oder mehrere bonitätsstarke Filialisten als Ankermieter, möglichst nicht mehr als 10 Mieter und eine Jahresnettomiete von mindestens 100 TEUR. Angestrebt ist dabei stets eine zweistellige Nettomietrendite. Das Objektportfolio umfasst aktuell an 99 Standorten eine annualisierte Nettokaltmiete von rund 29 Mio. €.

in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025e	GJ 2026e	GJ 2027e
Umsatz	27,33	31,60	33,18	36,50
EBITDA	17,78	21,05	21,19	24,30
EBIT	11,18	13,55	13,29	15,90
Jahresüberschuss	4,56	5,59	5,09	5,62
Gewinn je Aktie	0,95	1,16	1,06	1,17
Dividende je Aktie	0,60	0,63	0,65	0,70
EV/Umsatz	11,95	10,33	9,84	8,95
EV/EBITDA	18,36	15,51	15,41	13,44
EV/EBIT	29,21	24,10	24,57	20,54
KGv	27,77	22,68	24,88	22,53
KBV	2,83			

Investment Case

- **Fokus auf attraktiven Markt-Sweet-Spot:** DEFAMA investiert gezielt in kleinere Einzelhandelsimmobilien in Mittel- und Kleinstädten. Dies ermöglicht günstige Ankaufspreise und stabile Vermietbarkeit.
- **Kontinuierliches und profitables Portfoliowachstum:** 2025 wuchs das Portfolio durch 19 Zukäufe auf 94 Standorte. Die annualisierte Nettokaltmiete stieg auf rund 28 Mio. €.
- **Attraktive Immobilienrenditen:** der Portfoliowert liegt bei 352 Mio. €, was einem Multiple von 12,5 bzw. einer Mietrendite von etwa 8 % entspricht.
- **Solide und langfristig planbare Finanzierung:** die Objekte sind überwiegend über regionale Banken finanziert. Mit einem LTV von rund 58 % und 7,4 Jahren Zinsbindung besteht hohe Planungssicherheit.
- **Steigende operative Kennzahlen:** 2025 erhöhte sich der Umsatz um 16 % auf 31,6 Mio. € und das bereinigte FFO auf 10,8 Mio. €. Die geplante Dividende beträgt 0,63 € je Aktie.
- **Attraktive Wachstumsstrategie bis 2030:** bis 2030 plant DEFAMA einen Portfoliowert von 500 Mio. €, 42 Mio. € Mieterträge und ein FFO von mindestens 19 Mio. €; Rating „Kauf“ bei Kursziel 35 €.

Rating: Kaufen
Kursziel: 35,00 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (17.03.26)	26,40 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE000A13SUL
WKN	A13SUL5
Aktienzahl (in Mio.)	4,80
MCap (in Mio. €)	126,72
Enterprise Value (in Mio. €)	326,53

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

MSC Investment GmbH	26%
Aufsichtsrat	2%
Streubesitz	72%

Finanztermine

Mai 2026	Geschäftsbericht 2025
Mai 2026	Q1-Bericht 2026
13.07.26	Hauptversammlung
August 2026	HJ-Bericht 2026

Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)
 Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

DEFAMA AG: planbares Cashflow-Wachstum im Nahversorgungssegment

Das Management der DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG (DEFAMA) hat durch die konsequente Umsetzung seiner Investitionsstrategie ein beeindruckendes Immobilienportfolio aufgebaut. Gleichzeitig hat es bewiesen, dass die Gesellschaft mit ihrem Investitionsfokus auf Objektgrößen bis 5 Mio. €, der Konzentration auf Nahversorgungszentren und der Fokussierung auf kleine bis mittelgroße Städte in einem Sweet Spot der Immobilienbranche agiert. Durch diese Fokussierung können günstige Ankaukspreise und eine nachhaltige Vermietbarkeit der Objekte sichergestellt werden.

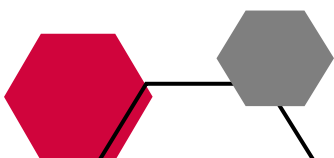
Das starke Portfoliowachstum der vergangenen Geschäftsjahre wurde auch im Jahr 2025 fortgesetzt. Mit insgesamt 19 Zukäufen, denen lediglich drei Verkäufe gegenüberstanden, umfasste das Portfolio per 31.12.2025 insgesamt 94 Standorte (31.12.2024: 78 Standorte). Die annualisierte Nettokaltmiete stieg auf 28 Mio. € (VJ: rund 27 Mio. €) und der Portfoliowert erhöhte sich auf 352 Mio. € (31.12.2024: 323 Mio. €). Bezogen auf die Jahresnettomiete entspricht dies einem Multiple von 12,5 bzw. einer Mietrendite von rund 8,0 %, was besonders attraktiv ist. Zum Portfoliowachstum hat speziell der Erwerb eines 11 Objekte umfassenden Portfolios beigetragen, wodurch sich die vermietbare Fläche um rund 13.600 m² und die jährliche Nettomiete um rund 1,5 Mio. € erhöht hat. Nach dem Bilanzstichtag am 31.12.2025 hat die DEFAMA fünf weitere Zukäufe gemeldet, sodass aktuell mit 99 Einzelhandelsimmobilien eine annualisierte Jahresnettomiete von rund 29 Mio. € vorliegt.

Erwähnenswert ist die weiterhin solide Finanzierungssituation der Objekte, die größtenteils über lokale Banken mit hoher regionaler Expertise umgesetzt wird. Bei ausstehenden Bankdarlehen von rund 200 Mio. € beläuft sich der durchschnittliche Zinssatz auf 3,19 % (VJ: 3,02 %). Die Zinsbindung liegt bei 7,4 Jahren, was eine gute Planbarkeit ermöglicht. Bezogen auf die bisherige Gutachterbewertung entspricht dies einem attraktiven LTV (Loan-to-Value) von geschätzt 58 %.

Der starke Portfolioausbau hat gemäß vorläufigen Zahlen zu einem Anstieg der Umsätze um rund 16 % auf 31,6 Mio. € (VJ: 27,3 Mio. €) geführt. Das Nettoergebnis steigerte sich sogar um 22 % auf 5,6 Mio. € (VJ: 4,6 Mio. €). Hier sind jedoch auch Einmaleffekte aus den im Jahr 2025 getätigten Verkäufen in Höhe von rund 2,2 Mio. € (VJ: 1,1 Mio. €) enthalten. Das um Verkaufsgewinne bereinigte FFO lag mit 10,8 Mio. € (VJ: 10,0 Mio. €) ebenfalls deutlich über dem Vorjahreswert. Auf dieser Basis soll eine Dividende in Höhe von 63 Cent je Aktie ausgeschüttet werden, was einer Dividendenrendite von 2,4 % entsprechen würde.

Für das Geschäftsjahr 2026 erwartet die DEFAMA einen Jahresüberschuss von mindestens 5 Mio. €. In dieser vorsichtigen Prognose wurde der derzeit historisch hohe Leerstand von 93 % berücksichtigt, der insbesondere von der Insolvenz der Hammer Fachmärkte (drei Objekte) sowie dem Auszug des B1-Baumarktes in Dinslaken geprägt ist. Daraus ergibt sich ein Wegfall von jährlichen Nettokaltmieten in Höhe von über 1,0 Mio. €. Die Langfristplanung „DEFAMA 2030“, in der bis 2030 ein Portfoliowert von 500 Mio. € annualisierte Mieterträge von 42 Mio. € und ein FFO von mindestens 19 Mio. € erreicht werden sollen, ist nach wie vor gültig.

Auf Basis unseres ermittelten Kursziels von 35,00 € sehen wir ein hohes Kurspotenzial und vergeben daher das Rating „KAUFEN“.



Deutsche Grundstücksauktionen AG*5a,7,11

Branche: Immobiliendienstleistungen
Fokus: Auktionen
Gegründet: 1998

Mitarbeiter: 24
Hauptsitz: Berlin, Deutschland
Vorstand: Michael Plettner, Carsten Wohlers

Das Kerngeschäft der Deutsche Grundstücksauktionen AG (kurz: DGA) ist die Versteigerung von Immobilien in Deutschland. Das Berliner Unternehmen deckt mit seinen fünf Tochtergesellschaften den gesamtdeutschen Markt sowie das Internet ab. Die Deutsche Grundstücksauktionen AG ist marktführend in Deutschland und kann auf eine über 40-jährige (erste Auktion im September 1985) erfolgreiche Unternehmenshistorie zurückblicken. Die Gesellschaft und ihre Tochterunternehmen erhalten primär auf die Verkaufserlöse (Objektumsatz) aus den Auktionen eine Courtage vom Käufer sowie gegebenenfalls eine weitere Courtage vom Verkäufer. Die Courtage der Käufer unterliegt einer festen Staffelung, wohingegen die Verkäufercourtage verhandlungsabhängig sind. Die Deutsche Grundstücksauktionen AG verfügt über ein stabiles Einlieferer-Netzwerk sowie Rahmenverträge mit dem Bund und seinen Gesellschaften. Hierdurch sind hohe Einlieferungszahlen und damit hohe Objektumsätze sichergestellt.

in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025e	GJ 2026e	GJ 2027e
Umsatz	7,43	9,00	11,50	12,50
EBITDA	-0,36	0,85	1,76	2,54
EBIT	-0,43	0,70	1,58	2,36
Jahresüberschuss	-0,42	0,50	1,08	1,61
Gewinn je Aktie	-0,26	0,31	0,68	1,01
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,50
EV/Umsatz	1,14	0,94	0,74	0,68
EV/EBITDA	neg.	9,96	4,81	3,33
EV/EBIT	neg.	12,10	5,36	3,59
KGV	neg.	19,20	8,89	5,96
KBV	1,76			

Investment Case

- **Marktführerschaft im deutschen Immobilienauktionsmarkt:** Mit fünf operativen Tochtergesellschaften, bundesweiter Präsenz und ergänzenden Online-Auktionen verfügt die DGA über eine dominante Stellung in einem strukturell wenig fragmentierten Nischenmarkt.
- **Strukturell resilientes, provisionsbasiertes Geschäftsmodell:** Die reine Courtagenlogik ohne eigenes Bestandsrisiko ermöglicht hohe Skalierbarkeit bei gleichzeitig begrenztem Kapitalbedarf und reduziert zyklische Bilanzrisiken.
- **Operative Trendwende im Geschäftsjahr 2025 sichtbar:** Der Gruppenobjektumsatz stieg 2025 deutlich auf rund 90,9 Mio. € und übertraf die interne Planung signifikant, getragen von starken Nachverkäufen und einem dynamischen Maklergeschäft.
- **Deutlich verbesserte Kosten- und Bilanzstruktur:** Durch den konsequenten Abbau fixer Kosten und Forderungsvereinigungen wurde der operative Break-even spürbar gesenkt und die Ergebnisbasis transparenter gestaltet.
- **Attraktive Bewertung bei Rückkehr zur Profitabilität:** Mit der erwarteten Rückkehr in die Gewinnzone ab 2025/26 und der Perspektive einer Dividendenwiederaufnahme erscheint die aktuelle Bewertung im historischen Vergleich moderat.

Rating: Kaufen
Kursziel: 12,85 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (17.03.26)	6,00 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE0005533400
WKN	553340
Aktienzahl (in Mio.)	1,60
MCap (in Mio. €)	9,60
Enterprise Value (in Mio. €)	8,47
Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Streubesitz	60,6%
Management / Gründer	39,4%

Finanztermine

22.04.2026	41. MKK Konferenz
18.05.2026	Geschäftsbericht 2025
30.06.2026	Hauptversammlung
07.09.2026	Halbjahresbericht 2026
06.10.2026	9-Monats-Zahlen

Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)
 Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
 29.01.2026: RS / 12,85 / KAUFEN
 22.09.2025: RS / 12,85 / KAUFEN
 11.06.2025: RS / 12,85 / KAUFEN
 14.03.2025: RS / 12,75 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

Operative Wende in 2025 erreicht

Die Deutsche Grundstücksauktionen AG (DGA) ist das führende Immobilienauktionshaus in Deutschland. Mit ihren fünf operativen Tochtergesellschaften deckt sie den gesamten deutschen Markt sowie den Bereich der Online-Auktionen ab. Das Geschäftsmodell basiert auf der provisionsbasierten Versteigerung von Immobilien, wobei die Gesellschaft Courtagen von Käufern und teilweise auch von Verkäufern vereinnahmt. Dank eines stabilen Einlieferernetzwerks und langfristiger Rahmenverträge mit öffentlichen Auftraggebern, insbesondere dem Bund, verfügt die DGA über eine verlässliche Angebotsbasis und nimmt eine marktbeherrschende Stellung im deutschen Auktionssegment ein.

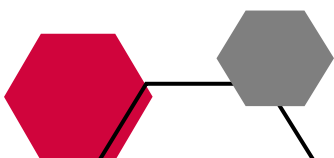
Die Entwicklung der vergangenen Geschäftsjahre war stark vom zyklischen Abschwung des deutschen Immobilienmarktes geprägt. Nach dem Rekordjahr 2021 und einer bereits rückläufigen Entwicklung im Jahr 2022 kam es im Jahr 2023 zu einem deutlichen Einbruch der Objektumsätze und Erträge. Im Geschäftsjahr 2024 zeigte sich erstmals eine operative Stabilisierung. Dabei stieg der Objektumsatz um rund 11 % auf 73,9 Mio. €, während sich das bereinigte Nettoaufgeld leicht auf 7,43 Mio. € (2023: 7,07 Mio. €) erhöhte. Trotz weiterhin negativer Ergebnisse gelang es der Gesellschaft, durch Kostendisziplin und strukturelle Maßnahmen den operativen Verlust deutlich zu reduzieren. Die Jahre 2023 und 2024 sind somit eindeutig als Übergangsphase mit dem Fokus auf Anpassung und Effizienzsteigerung zu werten.

Die aktuelle Entwicklung markiert nun einen klaren Wendepunkt. Im Geschäftsjahr 2025 übertraf die DGA mit einem Gruppenobjektumsatz von rund 90,9 Mio. € ihre eigene Zielmarke deutlich und erzielte ein Wachstum von über 23 % gegenüber dem Vorjahr. Das bereinigte Nettoaufgeld lag mit 8,10 Mio. € (VJ: 7,43 Mio. €) wieder spürbar über dem Vorjahreswert. Treiber war insbesondere ein außergewöhnlich starkes viertes Quartal, in dem Nachverkäufe aus früheren Auktionen sowie zusätzliche Maklertransaktionen realisiert wurden. Auffällig ist dabei die zunehmende zeitliche Entkopplung zwischen Auktion und Vertragsabschluss, die durch verlängerte Finanzierungsprozesse bedingt ist, jedoch im Nachverkauf erfolgreich abgeschlossen wurde. Parallel dazu profitierte die Gesellschaft von einem sehr starken Maklergeschäft, wodurch einzelne Transaktionen, die ursprünglich für 2026 erwartet wurden, noch 2025 ergebniswirksam wurden. Trotz einer leicht rückläufigen Verkaufsquote stieg der Objektumsatz signifikant, was die strategische Fokussierung auf höherwertige Objekte unterstreicht.

Strategisch setzt die Deutsche Grundstücksauktionen AG konsequent auf Qualität und Wertigkeit statt auf Volumen. Die bewusste Reduktion niedrigpreisiger Objekte, insbesondere im Onlinegeschäft, führt zwar zu geringeren Verkaufsquoten, erhöht jedoch die Wertschöpfung pro Transaktion. Gleichzeitig stärkt die Gesellschaft ihr Maklergeschäft als ergänzende Ertragssäule, um zusätzliche Ergebnisdynamik außerhalb klassischer Auktionen zu generieren. Die breite regionale Aufstellung und die enge Verzahnung der Tochtergesellschaften ermöglichen es, Marktchancen flexibel und standortübergreifend zu nutzen.

Ein weiterer strategischer Schwerpunkt liegt auf der Kostenstruktur und Bilanzqualität. In den vergangenen Jahren konnten die fixen Verwaltungskosten auf Gruppenebene um mehr als 1 Mio. € gesenkt werden, wodurch sich der operative Break-even deutlich reduziert hat. Diese Maßnahmen erhöhen die Transparenz und Qualität der Ertragsbasis und schaffen die Voraussetzung für eine nachhaltige Ergebnisentwicklung.

Auf Basis unseres ermittelten Kursziels von 12,85 € sehen wir ein hohes Kurspotenzial und vergeben daher das Rating „KAUFEN“.



Finexity AG*^{5a,11}

Branche: Fintech
Fokus: Tokenisierung und Handel von Privatmarktwerten
Gegründet: 2018

Mitarbeiter: Rund 30 (31.12.2025)
Hauptsitz: Hamburg
Vorstand: Paul-Maria Huelsmann (CEO Global), Michael Ost (CEO Europe), Tim Janssen (CTO), Zhengyu Sindra Hu

Die Finexity Group ist ein börsennotiertes deutsches Fintech (m:access, München), das eine regulierte Infrastruktur für die Emission und den OTC-Handel tokenisierter Privatmarktwertpapiere betreibt. Das Unternehmen deckt die Wertschöpfung von Strukturierung und Tokenisierung über Platzierung bis hin zum Sekundärhandel ab und kombiniert proprietäre DLT-Technologie mit einem etablierten Distributionsnetzwerk aus Banken, Vermögensverwaltern und Vermittlern. Aufbauend auf dem seit 2023 geltenden EU-DLT-Pilotregime verfolgt Finexity das strategische Ziel, sich mittelfristig zu einem voll regulierten Betreiber eines DLT-basierten Handels- und Abwicklungssystems (DLT-TSS) für tokenisierte Wertpapiere in Europa zu entwickeln.

in Mio. €	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e	GJ 2029e	GJ 2030e
Umsatz	9,62	13,50	24,20	40,00	80,00
EBITDA	-3,53	-3,15	0,21	7,00	22,00
EBIT	-3,72	-3,35	0,01	6,80	21,80
Nettoergebnis	-3,75	-3,38	0,00	6,79	21,79
EPS	-3,04	-2,74	0,00	5,50	17,65
Dividenden	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	6,06	4,32	2,41	1,46	0,73
EV/EBITDA	neg.	neg.	277,57	8,33	2,65
EV/EBIT	neg.	neg.	5829,00	8,57	2,67
KGV	neg.	neg.	neg.	8,88	2,77

Investment Case

- **Strukturelles Wachstum:** Profiteur des langfristigen Trends zur Digitalisierung und Tokenisierung der Kapitalmärkte, insbesondere im Private-Markets-Segment.
- **Integrierte Plattform:** Kombination aus Strukturierung, Tokenisierung, Platzierung und (OTC-)Handel innerhalb einer proprietären DLT-basierten Infrastruktur.
- **Regulatorische Positionierung:** Operatives Geschäftsmodell im bestehenden Rechtsrahmen; klare Roadmap zur Nutzung des EU-DLT-Pilotregimes.
- **Skalierbares Geschäftsmodell:** Technologie- und plattformbasierter Ansatz mit wiederkehrenden Erlösen und attraktiver operativer Hebelwirkung.
- **Etablierter Track Record:** Live-Plattform, dreistellige Anzahl an Listings und wachsendes Investoren- und Vertriebspartnernetzwerk.
- **Option auf Börseninfrastruktur:** Mittelfristiges Upside durch Transformation in einen regulierten Betreiber einer DLT-basierten Handels- und Abwicklungsinfrastruktur.

Rating: Kaufen
Kursziel: 72,00 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (17.03.26)	49,00 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE000A40ET88
WKN	A40ET8
Aktienzahl (in Mio.)	1,23
MCap (in Mio. €)	60,27
Enterprise Value (in Mio. €)	58,29
Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Paul Huelsmann, CEO	14,9%
Anchor Investor	8,1%
Co-Founder & Management	23,9%
Free float	53,1%

Finanztermine

22.04.2026	Münchner Kapitalmarktkonferenz
11.05.2026	Equity Forum
31.08.2026	Equity Forum
15.10.2026	m:access Analystenkonferenz

Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)
 Niklas Ripplinger (ripplinger@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-aa.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

Digitale Kapitalmarktinфраstruktur für Private Markets mit hohem Skalierungspotenzial

Die Finexity AG ist ein deutsches Fintech-Unternehmen, das eine digitale Plattform für die Emission und den Handel mit tokenisierten Wertpapieren betreibt. Dabei werden klassische Vermögenswerte wie Anleihen oder Fonds mithilfe der Distributed-Ledger-Technologie (DLT) digital auf einer Blockchain abgebildet. Diese Technologie ermöglicht eine transparente, sichere und effiziente Abwicklung von Transaktionen und ist somit die Grundlage für die Digitalisierung des Kapitalmarkts.

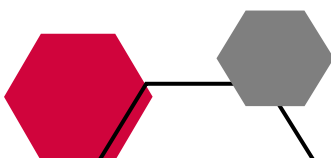
Finexity vereint mehrere Wertschöpfungsstufen in einem integrierten Modell. Das Unternehmen strukturiert Investmentprodukte, bringt diese als digitale Wertpapiere an den Markt und ermöglicht anschließend den Handel über eine eigene Plattform. Anleger erhalten so Zugang zu bislang schwer zugänglichen privaten Märkten, während Emittenten von einer standardisierten Infrastruktur, einem wachsenden Investoren-Netzwerk und bestehenden Vertriebspartnerschaften profitieren. Die Plattform entwickelt sich zunehmend zu einer offenen Infrastruktur, auf der auch Drittemissionen gehandelt werden. Strategisch verfolgt Finexity den Ausbau zu einem regulierten Betreiber einer digitalen Marktinфраstruktur. Ziel ist die Transformation der bestehenden OTC-Plattform in ein DLT-basiertes Handels- und Abwicklungssystem (DLT-TSS) im Rahmen des EU-DLT-Pilotregimes. Dieses Modell integriert neben dem Handel auch Settlement und Registerführung und ermöglicht eine nahezu Echtzeit-Abwicklung (T+0). Im Erfolgsfall würde Finexity stärker an Transaktionen partizipieren und wiederkehrende Erträge generieren.

Finanziell befindet sich das Unternehmen weiterhin in einer Investitions- und Skalierungsphase. Unsere Prognosen basieren auf den ambitionierten Wachstumszielen des Managements und der strategischen Weiterentwicklung zur regulierten Infrastruktur. Für das Jahr 2026 erwarten wir bei einem Umsatz von 9,62 Mio. € ein EBITDA von -3,53 Mio. € sowie ein Nettoergebnis von -3,75 Mio. €. Die negative Profitabilität ist Ausdruck gezielter Vorabinvestitionen in Technologie, Regulierung und Vertrieb, die auf künftiges Wachstum ausgerichtet sind.

Den operativen Break-even sehen wir im Jahr 2028 erreicht. Bei einem Umsatz von 24,20 Mio. € erwarten wir ein leicht positives EBITDA von 0,21 Mio. € und ein ausgeglichenes Nettoergebnis. Voraussetzungen hierfür sind das Erreichen einer kritischen Plattformgröße und die erfolgreiche Umsetzung der Volumenexpansion.

In den Folgejahren sollte sich die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells deutlich zeigen. Für das Jahr 2029 prognostizieren wir bei einem Umsatz von 40,00 Mio. € ein EBITDA von 7,00 Mio. € und für das Jahr 2030 bei einem Umsatz von 80,00 Mio. € ein EBITDA von 22,00 Mio. €, was einer Marge von rund 27,5 % entspricht. Diese Entwicklung reflektiert die hohe operative Hebelwirkung digitaler Plattformmodelle.

Sollten die Wachstums- und Skalierungsziele erreicht werden, sehen wir erhebliches Bewertungspotenzial. Insbesondere die Transformation zu einer regulierten Marktinфраstruktur dürfte die Erlösvisibilität und die Margenqualität deutlich verbessern. Auf Basis unseres DCF-Modells ermitteln wir einen fairen Wert von 72,00 € je Aktie und vergeben das Rating „Kaufen“.



International School Augsburg AG*1,4,5a,6a,7,11

Branche: Bildung

Fokus: Betrieb einer internationalen Schule

Gründung: 2005

Mitarbeiter: 90 (31.08.202)

Firmensitz: Augsburg

Vorstand: Marcus Wagner,
Jessamine Koenig

Die in Gersthofen bei Augsburg gelegene International School Augsburg wurde von der Industrie- und Handelskammer Schwaben auf Anforderung der Wirtschaft als Wirtschaftsförderungsprojekt initiiert. Als englischsprachiges Gesamtschul-/Ganztagsschulkonzept erfüllt sie höchste internationale Bildungsstandards und bietet ein Bildungskonzept für Kinder international mobiler Familien in der Region //A³ Augsburg-München. Die ISA unterrichtet Schüler ab drei Jahren (Kindergarten) bis zur 12. Klasse. Die Schule ist international bei den bedeutendsten Institutionen akkreditiert und ermöglicht mit dem IGCSE (International Certificate of Secondary Education) und dem IB (International Baccalaureate) Diploma Schulabschlüsse, die in Bayern / Deutschland und international als „Mittlere Reife“ und „allgemeine Hochschulzugangsberechtigung“ anerkannt sind.

in Mio. €	24/25	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e
Umsatz	8,11	8,88	9,04	9,31	9,96	11,88	12,60	13,17
EBITDA	0,64	0,74	0,81	0,95	0,96	1,44	1,56	1,61
EBIT	0,23	0,39	0,48	0,65	0,48	0,78	0,93	1,01
Jahresüberschuss	0,20	0,20	0,15	0,28	0,08	0,39	0,55	0,63
Gewinn je Aktie	0,43	0,43	0,32	0,60	0,17	0,84	1,18	1,37
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,39	0,35	0,35	0,34	0,32	0,27	0,25	0,24
EV/EBITDA	4,92	4,26	3,89	3,32	3,28	2,19	2,02	1,96
EV/EBIT	13,70	8,08	6,56	4,85	6,56	4,04	3,39	3,12
KGv	19,98	19,98	26,63	14,27	49,94	10,24	7,26	6,34
KBV	0,00							

Investment Case

- Als einzige internationale Schule in der Wirtschaftsregion Augsburg profitiert die ISA AG von einer strukturell hohen Nachfrage nach international anerkannten Schulabschlüssen.
- Das Geschäftsmodell weist eine hohe Visibilität und Planbarkeit auf. Schulgeldeinnahmen und staatliche Zuschüsse sind auf Basis der stetig steigenden Schülerzahlen gut prognostizierbar.
- Der neue Schulcampus, der ab dem Schuljahr 2028/29 in Betrieb gehen soll, ist der zentrale Wachstumstreiber. Mit seiner Inbetriebnahme wird eine signifikante Kapazitätserweiterung erwartet, die einen sprunghaften Anstieg bei den Schülerzahlen, Umsatz und EBITDA ermöglichen sollte.
- Rund 50 % der Investitionskosten in Höhe von rund 43 Mio. € sollen durch nicht rückzahlbare staatliche Zuschüsse gedeckt werden. Die Restfinanzierung soll über Bankkredite, Spenden, dem Verkauf des aktuellen Standorts sowie der Wandelanleiheemission gedeckt werden.
- Auch ohne Dividendenausschüttungen steigt der innere Wert der ISA-Aktie, da der Gewinn vollständig reinvestiert wird. Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 19,50 € ermittelt. Das Rating lautet KAUFEN.

Rating: Kaufen
Kursziel: 19,50 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (17.03.26)	8,50 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE000A2AA1Q5
WKN	9JK
Aktienzahl (in Mio.)	0,47
MCap (in Mio. €)	4,00
Enterprise Value (in Mio. €)	3,15

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.08
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Institutionelle Investoren	68%
Free Float	32%

Finanztermine

22.04.26	MKK-Münchner Kapitalmarkt Konf.
24.04.26	Hauptversammlung
11.06.26	m.access Analystenkonferenz
07.10.26	20. IIF International Invest.Forum

Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)
Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
 27.02.2026: RS / 19,50 / KAUFEN
 13.10.2025: RS / 19,50 / KAUFEN
 11.04.2025: RS / 19,50 / KAUFEN
 14.03.2025: RS / 19,50 / KAUFEN
 30.07.2024: RS / 19,75 / KAUFEN
 ** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

Neuer Schulcampus ist zentraler Wachstumstreiber, ISA AG profitiert von einer weiterhin hohen Nachfrage

Die International School Augsburg AG (ISA AG) ist eine gemeinnützige Aktiengesellschaft (gAG) und betreibt eine international anerkannte, englischsprachige Ganztagschule in der Wirtschaftsregion Augsburg. Das Bildungsangebot richtet sich sowohl an international mobile Fach- und Führungskräfte als auch zunehmend an inländische Familien, die eine international ausgerichtete Ausbildung mit weltweit anerkannten Abschlüssen (IGCSE, IB Diploma) nachfragen. In der Region Augsburg nimmt die ISA als einzige internationale Schule eine Sonderstellung ein.

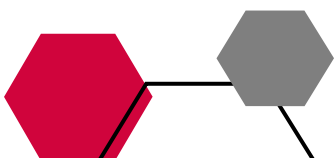
Das operative Geschäftsmodell zeichnet sich durch eine hohe Planbarkeit aus. Die Umsatzerlöse basieren im Wesentlichen auf Schulgeldeinnahmen sowie staatlichen Zuschüssen. Die Entwicklung der Schülerzahlen fungiert dabei als zentraler Wert- und Ergebnistreiber. In den vergangenen Jahren konnte die ISA AG sowohl die Schülerzahlen als auch die Umsätze kontinuierlich steigern und im abgelaufenen Geschäftsjahr 2024/2025 erneut Rekordwerte erreichen. Auf Basis der zum Schuljahresbeginn eingeschriebenen 377 Schüler (VJ: 349), die im Jahresverlauf auf 383 Schüler angestiegen sind, erwirtschaftete die ISA AG im Geschäftsjahr 2024/25 Gesamterlöse in Höhe von 8,11 Mio. € (VJ: 7,31 Mio. €). Das EBITDA in Höhe von 0,64 Mio. € (VJ: 0,63 Mio. €) war zwar insbesondere von Kostensteigerungen im Personalbereich betroffen, das erreichte Niveau markiert jedoch einen neuen Rekordwert.

Der derzeitige Schulcampus ist nahezu vollständig ausgelastet und begrenzt somit das Wachstum kurzfristig. Vor diesem Hintergrund stellt der geplante Neubau eines Schulcampus am neuen Standort des ehemaligen Paul-Klee-Gymnasiums in Gersthofen den zentralen strategischen Wachstumstreiber dar. Nach Vorlage des Förderbescheids sollen Mitte 2026 die ersten Baumaßnahmen am neuen Standort beginnen. Nach einer Bauzeit von 24 Monaten könnte der Umzug Anfang 2029 erfolgen, sodass der neue Campus ab Mitte des Schuljahres 2028/29 zur Verfügung stünde. Damit soll eine signifikante Kapazitätserweiterung realisiert werden, die einen deutlichen Anstieg der Schülerzahlen sowie einen sprunghaften Umsatz- und EBITDA-Zuwachs ermöglichen dürfte.

Die ISA AG veranschlagt für das Projekt Baukosten in Höhe von ca. 43 Mio. €. Der Finanzierungsmix sieht eine Förderquote von ca. 50 % vor, sodass ca. 22 Mio. € durch nicht rückzahlbare staatliche Investitionszuschüsse abgedeckt werden. Die verbleibenden 22 Mio. € sollen durch den erwarteten Liquiditätszufluss aus dem Verkauf des derzeitigen Standorts (ca. 7 Mio. € nach Rückzahlung ausstehender Kredite), durch die Aufnahme von Fremdkapital bzw. Spendeneinnahmen (ca. 12 Mio. €), durch die Platzierung weiterer Mittel aus der Wandelanleihe (ca. 1 Mio. €) sowie durch die Erwirtschaftung des operativen Cashflows (ca. 2 Mio. €) finanziert werden.

Bis zum Einzug an den neuen Standort kalkulieren wir mit einer weitgehend stabilen Schülerzahl von etwa 400. Ab dem Schuljahr 2028/29 rechnen wir aufgrund des Einzugs mit einem sprunghaften Anstieg auf über 500, was sich sowohl in einem deutlichen Umsatz- als auch Ergebnisanstieg widerspiegeln sollte.

Im Rahmen des adjustierten DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 19,50 € ermittelt. Wir vergeben das Rating KAUFEN.



Mensch und Maschine Software SE^{*7,11}

Branche: Software
Fokus: eigene CAD/CAM-Lösungen,
 Autodesk-Systemhaus
Gründung: 1984

Mitarbeiter: 1192 (31.12.2025)
Firmensitz: Wessling
Vorstand: Adi Drotleff, Markus Pech

Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist ein führender Entwickler von Computer Aided Design, Manufacturing und Engineering (CAD/CAM/CAE), Product Data/Lifecycle Management (PDM/PLM) und Building Information Modeling/Management (BIM) mit rund 75 Standorten in ganz Europa sowie in Asien und Amerika. Das MuM-Geschäftsmodell basiert auf den beiden Segmenten MuM-Software (Standardsoftware für CAM, BIM und CAE) und Systemhaus (kundenspezifische Digitalisierungs-Lösungen, Schulung und Beratung für Kunden aus Industrie, Bauwesen und Infrastruktur). Die 1984 gegründete Firma hat ihren Hauptsitz in Wessling bei München, beschäftigt mehr als 1.100 Mitarbeiter und hat 2024 einen Umsatz von 325 Mio. Euro erzielt. Die MuM-Aktie ist in Frankfurt (scale30) und München (m:access) notiert.

in Mio. €	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatz	238,50	255,00	280,50	308,55
EBITDA	60,42	67,07	76,75	87,87
EBIT	49,11	56,71	65,53	75,44
Jahresüberschuss	31,81	36,61	42,07	48,42
Gewinn je Aktie	1,91	2,20	2,52	2,91
Dividende je Aktie	2,00	2,30	2,65	3,00
EV/Umsatz	2,57	2,40	2,18	1,99
EV/EBITDA	10,14	9,13	7,98	6,97
EV/EBIT	12,47	10,80	9,35	8,12
KGV	18,20	15,82	13,76	11,96
KBV	6,84			

Investment Case

- **Führender Anbieter technischer Softwarelösungen:** Mensch und Maschine ist ein etablierter Anbieter von CAD-, CAM- und BIM-Software sowie Digitalisierungsdienstleistungen mit internationaler Präsenz.
- **Skalierbares Geschäftsmodell mit stabiler Ertragsbasis:** die Kombination aus Softwarelizenzen, Abonnementmodellen und Services schafft wiederkehrende Erlöse und hohe Skalierbarkeit.
- **Margensteigerung durch Autodesk-Agentenmodell:** die Umstellung auf das Autodesk-Agentenmodell reduzierte den Umsatz, erhöhte jedoch deutlich die Profitabilität und Margen.
- **Rekordwerte trotz umstellungsbedingtem Umsatzrückgang:** 2025 erzielte MuM mit 181,8 Mio. € Rohertrag und 49,1 Mio. € EBIT neue Bestwerte bei einer EBIT-Marge von über 20 %.
- **Attraktive Wachstums- und Dividendenperspektiven:** Bis 2030 wird ein jährliches EBIT- und EPS-Wachstum von rund 15 % angestrebt; die Dividendenrendite liegt aktuell bei etwa 5 %.
- **Deutliches Kurspotenzial:** Aufgrund der hohen Skalierbarkeit und Wachstumsperspektiven sehen wir bei einem Kursziel von 64,00 € weiteres Aufwärtspotenzial.

Rating: Kaufen
Kursziel: 64,40 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (17.03.26)	34,75 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE0006580806
WKN	658080
Aktienzahl (in Mio.)	17,15
MCap (in Mio. €)	642,27
Enterprise Value (in Mio. €)	659,31

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

Aktionärsstruktur

Adi Drotleff	48,4%
Eigene Anteile	4,0%
Management	5,8%
Free Float	41,9%

Finanztermine

21.04.2026	Q1-Bericht 2026
12.05.2026	Hauptversammlung
21.07.2026	HJ-Bericht 2026
20.10.2026	Q3-Bericht 2026

Analysten

Niklas Ripplinger (ripplinger@gbc-ag.de)
 Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

Mensch und Maschine SE: Margenstarke Transformation treibt Ergebnisdynamik

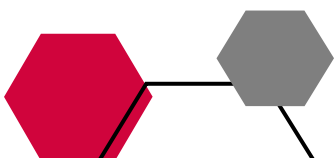
Die Mensch und Maschine Software SE ist ein führender deutscher Anbieter von technischen Software- und Digitalisierungslösungen mit Schwerpunkt auf CAD-, CAM- und BIM-Systemen. Das 1984 gegründete Unternehmen mit Sitz in Wessling bei München beschäftigt rund 1.200 Mitarbeitende und ist sowohl im deutschen als auch im internationalen Software- und Technologieumfeld etabliert. Das Geschäftsmodell des Unternehmens basiert auf der Entwicklung, dem Vertrieb und der Integration technischer Softwarelösungen sowie ergänzender Digitalisierungsdienstleistungen. MuM kombiniert dabei Softwarelizenzen, abonnementbasierte Modelle und projektbezogene Services, wodurch eine differenzierte Ertragsbasis entsteht.

Die Entwicklung der vergangenen Geschäftsjahre war von strategischen Transformationen und temporären Sondereffekten geprägt. Besonders im Fokus steht hier die im August 2024 erfolgte Umstellung auf das neue Autodesk-Modell, bei der das Partnermodell vom Reselling auf ein Agentenmodell umgestellt wurde. Dies führte zwar zu einer deutlichen Reduzierung der Umsätze, gleichzeitig entfallen aber auch die Materialkosten, sodass sich unter dem Strich keine Auswirkungen auf das operative Ergebnis ergeben. Aufgrund der geringeren Umsatzbasis liegen bei sonst unveränderten Ergebnissen höhere Ergebnismargen vor. Dies untermauert den Wandel der MuM zu einem reinen Software- und Service-Haus auch operativ.

Dies wird anhand der operativen Kennzahlen des abgelaufenen Geschäftsjahres 2025 sichtbar. Zwar lag der Gesamtumsatz mit 238,59 Mio. € (VJ: 325,84 Mio. €) deutlich unter dem Vorjahreswert, doch sowohl der Rohertrag als auch die nachfolgenden operativen Ergebniskennzahlen setzten ihren Wachstumskurs fort. Mit einem Rohertrag von etwa 181,88 Mio. € (VJ: 174,59 Mio. €) und einem EBIT von 49,11 Mio. € (VJ: 46,47 Mio. €) wurden neue Rekordwerte erreicht. Die Umstellung auf Autodesk hatte einen starken Anstieg der EBIT-Marge auf ca. 20,6 % (VJ: 14,3 %) zur Folge. Im Jahr 2025 fielen zudem im Zusammenhang mit der Mitarbeiterkonsolidierung einmalige Kosten in Höhe von rund 2,4 Mio. € an. Ohne diesen Effekt hätte die MuM ein bereinigtes EBIT in Höhe von 51,5 Mio. € und damit eine EBIT-Marge von 21,6 % erreicht.

Für das laufende Geschäftsjahr 2026 erwartet das MuM-Management einen Anstieg des EBIT sowie des EPS in Höhe von 11 % bis 19 %, was sich in einem EBIT in Höhe von 54,5 Mio. € bis 58,5 Mio. € und einem EPS in Höhe von 2,11 € bis 2,26 € übersetzen lässt. Im Rahmen der mittelfristigen Erwartungen bis 2030 sollen jährlich ein Rohertragswachstum von durchschnittlich 8 % (Schwankungsbreite: 6 % bis 10 %) sowie ein EBIT-/EPS-/Dividendenwachstum von durchschnittlich 15 % (Schwankungsbreite: 11 % bis 19 %) erreicht werden. Schließlich soll bis 2030 eine Ergebnisverdoppelung mit einem EPS-Ziel von 3,80 € (2025: 1,91 €) erreicht werden. Für das Jahr 2025 ist eine Dividende von 200 Cent pro Aktie vorgesehen, was einer Vollausschüttung entspricht und einer Dividendenrendite von aktuell rund 5,2 % entspricht. Aufgrund der hohen Skalierbarkeit des Geschäftsmodells und der damit verbundenen möglichen Ertragssteigerungen ist die Mensch und Maschine SE für die Zukunft gut aufgestellt, um das erwartete Ergebniswachstum zu erreichen.

Auf Basis unseres ermittelten Kursziels von 64,40 € sehen wir ein hohes Kurspotenzial und vergeben daher das Rating „KAUFEN“.



MS Industrie AG^{*5a,7,11}

Branche: Industrie

Fokus: Metallbearbeitung mit Schwerpunkt auf Motoren- und Antriebstechnik

Gründung: 1991

Mitarbeiter: 399 (30.09.2025)

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Andreas Aufschnaiter, Armin Distel

Die MS Industrie AG mit Sitz in München ist die gelistete Muttergesellschaft einer fokussierten Technologiegruppe mit den beiden Geschäftsfeldern der Antriebstechnik („MS XTEC“: Systeme und Komponenten für schwere Verbrennungsmotoren sowie hybride und elektrische Antriebsformen) und der Ultraschalltechnik („MS Ultrasonic“: Sondermaschinen, Serienmaschinen sowie Ultraschallsysteme und -komponenten). Zu den wesentlichen Kundenbranchen zählen die weltweite Nutzfahrzeug- und die PKW-Industrie, gefolgt von der Verpackungsmaschinenindustrie, der Medizintechnik und weiteren kunststoffverarbeitenden Branchen sowie dem allgemeinen Maschinen- und Anlagenbau. Im Juli 2024 hat sich die Schunk-Group mit einfacher Mehrheit an der MS Ultrasonic Technologie GmbH beteiligt. Seit dem erfolgten Vollzug wird der Geschäftsbereich MS Ultrasonic nicht mehr voll konsolidiert, sondern entsprechend der Beteiligungsquote als at-equity-Vermögenswert bilanziert.

in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025e	GJ 2026e	GJ 2027e
Umsatz	171,15	147,32	157,63	168,67
EBITDA	5,76	7,82	10,69	12,14
EBIT	-3,16	1,32	4,69	6,14
Jahresüberschuss	-3,90	-1,03	2,95	4,75
Gewinn je Aktie	-0,13	-0,03	0,10	0,16
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,35	0,41	0,38	0,36
EV/EBITDA	10,41	7,67	5,61	4,94
EV/EBIT	neg.	45,32	12,80	9,76
KGV	neg.	neg.	13,13	8,14
KBV	0,64			

Investment Case

- **Fokussierung auf das Kerngeschäft Antriebstechnik:** Nach der Veräußerung des Ultraschallsegments ist die MS Industrie AG klar auf die MS XTEC ausgerichtet und positioniert sich als spezialisierter Tier-1-Zulieferer für Systeme und Komponenten im Bereich schwerer Antriebs- und Offroad-Anwendungen.
- **Bilanzielle Entlastung durch Portfoliobereinigung:** Der Verkauf des Ultraschallgeschäfts wurde gezielt zur Rückführung von Finanzverbindlichkeiten genutzt und führte zu einer deutlich verbesserten Eigenkapitalquote sowie einer nachhaltig gestärkten Bilanzstruktur.
- **Operative Stabilisierung in den ersten neun Monaten 2025:** Trotz weiterhin gedämpfter Marktnachfrage zeigen die 9M-2025-Zahlen eine sequenzielle Verbesserung der operativen Entwicklung, gestützt durch steigende Auftragseingänge und eine positive Entwicklung des Auftragsbestands.
- **Steigender operativer Hebel durch abgeschlossene Automatisierung:** Die weitgehend abgeschlossene Automatisierung der Produktionsprozesse ermöglicht eine unterproportionale Kostenentwicklung und bildet die Grundlage für eine schrittweise Margenverbesserung bei anziehenden Umsätzen.
- **Attraktives Kurspotenzial:** Kursziel: 2,50 €, Rating: KAUFEN.

Rating: Kaufen
Kursziel: 2,50 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (17.03.26)	1,29 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE0005855183
WKN	585518
Aktienzahl (in Mio.)	30,00
MCap (in Mio. €)	38,70
Enterprise Value (in Mio. €)	59,97

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Management; Mitarbeiter	41,7%
Institutionelle Investoren	33,3%
Free Float	25,0%

Finanztermine

April 2026	Geschäftsbericht 2025
Mai 2026	Q1-Zahlen 2026
30.06.2026	Hauptversammlung
August 2026	Halbjahreszahlen 2026
November 2026	Q3-Zahlen 2026

Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)
Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
19.11.25: RS / 2,50 / KAUFEN
08.09.25: RS / 2,80 / KAUFEN
05.06.25: RS / 2,90 / KAUFEN
28.11.24: RS / 2,55 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

Fokussierte Antriebstechnik mit verbesserter Ergebnisqualität

Die MS Industrie AG ist die börsennotierte Muttergesellschaft einer auf Antriebstechnik fokussierten Technologiegruppe. Nach der mehrheitlichen Veräußerung des Ultraschallgeschäfts im Juli 2024 wird die operative Geschäftstätigkeit im Wesentlichen durch die Tochtergesellschaft MS XTEC geprägt. Diese agiert als Tier-1-Zulieferer von Systemen und Komponenten für schwere Verbrennungsmotoren sowie für hybride und alternative Antriebsformen. Sie bedient vor allem die Nutzfahrzeug-, Offroad- und Maschinenbauindustrie. Ergänzend bleibt das Ultraschallgeschäft über eine Equity-Beteiligung strategisch relevant.

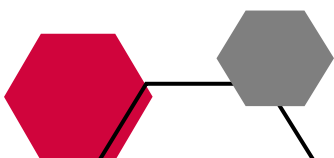
Die Entwicklung der vergangenen Geschäftsjahre war stark von zyklischen Markteinflüssen sowie von strukturellen Maßnahmen geprägt. Nach einem Rekordjahr 2023 führte der Abschwung im Nutzfahrzeugmarkt sowie der Verkauf des margenstärkeren Ultraschallsegments im Jahr 2024 zu einem deutlichen Umsatz- und Ergebnisrückgang. Gleichzeitig nutzte die Gesellschaft die Transaktion zur nachhaltigen Stärkung der Bilanz: Die Finanzverschuldung wurde signifikant reduziert, die Eigenkapitalquote deutlich erhöht und die Kostenbasis an das nun fokussierte Geschäftsmodell angepasst. Die Jahre 2024 und das erste Halbjahr 2025 sind daher primär als Transformations- und Bereinigungsphase zu interpretieren.

Die ersten neun Monate 2025 zeigen einen Umsatzrückgang auf 111,32 Mio. € (VJ: 141,67 Mio. €). Bereinigt um den Wegfall der Ultraschall-Sparte lagen die Umsätze mit einem Wachstum von 0,4 % nahezu exakt auf dem Vorjahresniveau. Vor dem Hintergrund der rückläufigen Entwicklung bei den Neuzulassungen schwerer Nutzfahrzeuge, der für die Gesellschaft wichtigsten Abnehmerbranche, ist diese Entwicklung positiv zu werten. Auch die ausgewiesene EBITDA-Minderung auf 5,39 Mio. € (VJ: 6,43 Mio. €) lässt sich zum Teil auf den Wegfall des Ultraschall-EBITDA zurückführen und enthält zudem Einmalkosten für den Anlauf des im September 2025 eröffneten neuen US-Werkes. Bereinigt hatte die Gesellschaft einen spürbaren Anstieg des EBITDA auf 6,59 Mio. € (VJ: 5,52 Mio. €) erreicht.

Die Eröffnung des US-Standorts, an dem Vorserienteile für stationäre Großmotoren für einen amerikanischen Kunden hergestellt werden sollen, steht stellvertretend für die Unternehmensstrategie. Diese sieht eine Reduzierung der Abhängigkeit von der konjunktursensiblen Lkw-Sparte vor. Grundsätzlich wird das Produktportfolio um Produkte über den reinen Antriebsstrang hinaus erweitert. Neben dem Antriebsbereich im Schwerlastverkehr, H2Ready-Transportern sowie alternativen Antrieben sollen zukünftig auch landwirtschaftliche und industrielle Anwendungen adressiert werden. Am neuen Standort in den USA sollen zudem die Bereiche Aerospace, Defense, Medical und After Sales abgedeckt werden.

Parallel dazu wird die technologische Positionierung der MS XTEC weiterentwickelt. Das Unternehmen tritt zunehmend nicht mehr nur als reiner Fertigungsdienstleister, sondern auch als System- und Technologiepartner auf. Langfristige Rahmenverträge mit Bestandskunden (kumuliertes Umsatzvolumen bis Ende 2031: 1,0 Mrd. €) sorgen dabei für eine hohe Grundauslastung, während zusätzliche Serienaufträge perspektivisch für weiteres Umsatzwachstum sorgen sollen. Perspektivisch ist mit einer Erholung im Kerngeschäft der Gesellschaft zu rechnen. Zusammen mit neuen Aufträgen außerhalb der Lkw-Sparte sollte in den Jahren 2026 und 2027 ein Umsatzwachstum von 7,0 % erreicht werden. Die EBITDA-Marge sollte mittelfristig in den hohen einstelligen Prozentbereich ansteigen.

Das im Rahmen unseres Bewertungsmodells ermittelte Kursziel von 2,50 € bietet ein hohes Kurspotenzial, weshalb wir das Rating KAUFEN vergeben.



NanoRepro AG*^{5a,7,11}

Branche: Healthcare

Fokus: Schnelldiagnostik und gesundheitliche Vorsorge

Gegründet: 2006

Mitarbeiter: 20,5 (Ø 30.06.2025)

Hauptsitz: Marburg an der Lahn, Deutschland

Vorstand: Lisa Jüngst (CEO), Stefan Pieh (CFO)

Die NanoRepro AG mit Sitz in Marburg an der Lahn ist ein börsennotiertes Unternehmen mit Fokus auf Schnelldiagnostik und gesundheitlicher Vorsorge. Nach einer starken Wachstumsphase durch das COVID-19-Geschäft liegt der aktuelle Fokus auf nachhaltigem organischen Wachstum sowie gezielten Beteiligungen zur Portfolioerweiterung. NanoRepro hält strategische Beteiligungen an der Paedi Protect AG, der hyped about science GmbH und der Deutsche Kosmetikwerke AG, um Synergien im Gesundheits- und Schönheitsmarkt zu nutzen. Das Unternehmen positioniert sich im wachsenden Markt für Point-of-Care-Diagnostik und Consumer Health.

in Mio. €	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025e	GJ 2026e
Umsatz	3,18	4,47	14,73	18,49
EBITDA	-4,42	-3,52	-2,22	0,35
EBIT	-5,34	-3,62	-2,78	0,16
Jahresüberschuss	-4,69	-2,05	-1,98	-0,04
Gewinn je Aktie	-0,36	-0,16	-0,15	0,00
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/EBITDA	2,88	3,61	5,73	neg.
EV/EBIT	2,38	3,51	4,57	neg.
KGV	neg.	neg.	neg.	neg.
KBV	0,50			

Investment Case

- **Fokus auf Wachstumsmarkt:** NanoRepro ist aktiv im expandierenden Bereich der Point-of-Care-Diagnostik und Consumer Health, mit steigender Nachfrage nach Gesundheitsvorsorgeprodukten.
- **Diversifiziertes Produktportfolio:** Breites Angebot an medizinischen Schnelltests für Endkunden und Fachanwender, sowie Nahrungsergänzungsmitteln ("alphabiol") mit laufender Portfolioerweiterung.
- **Erfolgreiche Transformation:** Nach Boom durch COVID-19-Tests strategische Neuausrichtung auf nachhaltiges Kerngeschäft und neue Märkte.
- **Beteiligungen als Wachstumshebel:** Strategische Beteiligungen an Paedi Protect AG, hyped about science GmbH und Deutsche Kosmetikwerke AG sichern Zugang zu zusätzlichen Märkten und Produkten.
- **Starke Finanzbasis:** Hohe Eigenkapitalquote und nahezu schuldenfreie Bilanz ermöglichen Investitionen in Wachstum und Übernahmen.
- **Marken- und Vertriebskompetenz:** Etablierte Markenstrategie mit Zugang zu Drogerie, Einzelhandel und Online-Kanälen sowie gute Partnernetzwerke für internationalen Vertrieb.

Rating: Kaufen
Kursziel: 4,50 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (17.03.26)	1,45 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE0006577109
WKN	657710
Aktienzahl (in Mio.)	30,00
MCap (in Mio. €)	18,64
Enterprise Value (in Mio. €)	-12,71

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Sonstige Aktionäre	28%
Management	2%
Streubesitz	70%

Finanztermine

22.04.26 MKK-Münchner Kapitalm. Konf.

Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
10.11.2025: RS / 4,50 / KAUFEN
19.08.2025: RS / 4,50 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

Diagnostik, Prävention, Beteiligungen: Auf Kurs in Richtung Gesundheitsplattform

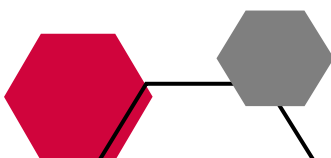
Die NanoRepro AG mit Sitz in Marburg an der Lahn ist ein börsennotiertes Healthcare-Unternehmen, das sich auf medizinische Schnelldiagnostik und gesundheitliche Vorsorgeprodukte fokussiert hat. Das operative Kerngeschäft umfasst insbesondere Selbsttests zur Eigenanwendung im Bereich der Point-of-Care-Diagnostik, die unter der Marke „ZuhauseTEST“ sowie im Rahmen von OEM-Partnerschaften vertrieben werden. Ergänzend verfolgt NanoRepro eine strategische Beteiligungsstrategie und hält relevante Anteile an der Paedi Protect AG, der hyped about science GmbH sowie der Deutsche Kosmetikwerke AG, um das Geschäftsmodell entlang der Wertschöpfungskette Prävention, Diagnostik und Hautgesundheit zu erweitern.

Die Entwicklung der vergangenen Geschäftsjahre war maßgeblich durch die Corona-Pandemie und deren Nachwirkungen geprägt. Nach dem pandemiebedingten Umsatzhoch in den Jahren 2020 bis 2022 kam es zu einer erwarteten Normalisierung des Geschäfts und einem deutlichen Umsatzrückgang. In den Geschäftsjahren 2023 und 2024 gelang es der Gesellschaft jedoch, das operative Kerngeschäft außerhalb von Corona strukturell zu stärken. Insbesondere die Ausweitung des Schnelltestportfolios sowie die erfolgreiche Platzierung von Produkten im Drogerieeinzelhandel – unter anderem als Eigenmarkenlieferant für dm – führten 2024 zu einem Umsatzanstieg auf 4,47 Mio. €. Gleichzeitig blieb die Ergebnislage aufgrund hoher Marketingaufwendungen und Investitionen in den strukturellen Umbau noch negativ, was diese Phase klar als Übergangs- und Transformationsperiode kennzeichnet.

Im ersten Halbjahr 2025 zeigte sich nun eine deutliche operative Verbesserung. Die Umsatzerlöse stiegen um rund 37 % auf 2,43 Mio. € (VJ: 1,77 Mio. €). Dieser Anstieg wurde insbesondere durch das Kerngeschäft mit medizinischen Schnelltests getragen, das von einer erweiterten Marktpräsenz im stationären Handel und über Online-Kanäle profitierte. Hervorzuheben ist der starke Zuwachs im Segment der Schnelltests, dessen Umsatz um mehr als 58 % zulegte, während das Geschäft mit Nahrungsergänzungsmitteln (alphabiol) planmäßig rückläufig war. Parallel dazu verbesserte sich die Ertragslage signifikant: Das EBITDA halbierte sich nahezu auf -0,98 Mio. €, während sich das EBIT auf -1,05 Mio. € verbesserte. Wesentliche Treiber waren eine konsequente Kostendisziplin, insbesondere bei Marketing- und Werbeaufwendungen, sowie Skaleneffekte aus höheren Absatzvolumina. Die Halbjahreszahlen belegen, dass NanoRepro Wachstum und Kostenkontrolle zunehmend erfolgreich miteinander verbindet.

Strategisch fokussiert sich das Unternehmen auf den weiteren Ausbau des margenstarken Diagnostikgeschäfts sowie auf die schrittweise Entwicklung zu einer integrierten Gesundheitsplattform. Die vollständige IVDR-Zertifizierung im Jahr 2025 stellt hierbei einen zentralen Meilenstein dar. Gleichzeitig soll das Schnelltestportfolio kontinuierlich erweitert und bestehende Vertriebspartnerschaften im Drogerie- und Einzelhandel weiter vertieft werden. Flankiert wird diese Strategie durch das Beteiligungsgeschäft, das durch die Mehrheitsbeteiligung an der Paedi Protect AG sowie die Beteiligung an hyped about science repräsentiert wird.

Für das Geschäftsjahr 2026 rechnen wir mit einem organischen Wachstum im Diagnostikgeschäft, zunehmenden Skaleneffekten und dem damit verbundenen Übergang in die operative Gewinnzone. Auf Basis dieser Annahmen beläuft sich das von uns ermittelte Kursziel auf 4,50 €. Angesichts des daraus resultierenden hohen Kurspotenzials vergeben wir das Rating „KAUFEN“.



SBF AG*1,5a,7,11

Branche: Bahntechnik & Infrastruktur
Fokus: Beleuchtungslösungen für Schienenfahrzeuge und öffentliche/kritische Infrastrukturen
Gründung: 2022

Mitarbeiter: 335 (zum 30.06.25)
Firmensitz: Leipzig
Vorstand: Robert Stöcklinger

Der SBF-Konzern hat sich mit seinen modernen Technologien hauptsächlich auf den Bahntechnik- und öffentlichen Infrastruktursektor fokussiert. Mit ihren LED-basierten Systemlösungen adressiert die Technologiegesellschaft insbesondere die weltweit führenden Zughersteller (Stadler Rail, Siemens Mobility, Alstom, CAF etc.) und öffentliche/kommunale Kunden, wie bspw. Gemeinden, Städte, den DB-, SBB-, ÖBB-Konzern oder kommunale Energieversorger. Mit ihrem Schwerpunkt auf moderne und energieeffiziente LED-Beleuchtungssysteme ist die SBF-Gruppe stark in der voranschreitenden Energie-/Mobilitätswende (Stichwort: „Green Mobility“ und „Clean Tech Solutions“) involviert und trägt mit ihrem Produktportfolio zu einer deutlich nachhaltigeren Mobilität und auch resilienteren Infrastruktur bei. Durch die Übernahme des Elektronikspezialisten AMS Software & Elektronik GmbH ist SBF ebenfalls in das Geschäftsfeld der Sensorik und Elektromechanik eingestiegen.

in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025e	GJ 2026e	GJ 2027e
Umsatz	47,20	40,03	45,11	50,33
EBITDA	0,56	1,91	4,67	6,31
EBIT	-0,93	0,52	3,30	4,99
Jahresüberschuss	-1,99	-0,20	1,94	3,15
Gewinn je Aktie	-0,20	-0,02	0,20	0,32
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	0,90	1,06	0,98	0,86
EV/EBITDA	75,78	22,22	11,69	7,56
EV/EBIT	neg.	81,61	18,78	9,89
KGV	neg.	neg.	33,06	15,04
KBV	1,27			

Investment Case

- Der SBF-Konzern ist mit seinen LED-basierten Beleuchtungssystemen v.a. im wachsenden Bahntechnik- und kritischen/öffentlichen Infrastruktursektor aktiv, wobei SBF im Rail-Business bei Zug-Deckensystemen eine marktführende Position innehat.
- Durch den konzerneigenen Elektronikzulieferer AMS erhöht SBF seine Wertschöpfungstiefe, reduziert Beschaffungsrisiken und eröffnet sich zusätzliche Wachstumspotenziale im Marktsegment Sensortechnologien und Elektromechanik.
- Der enorme Auftragsbestand von zuletzt 105 Mio. € (Stand: Okt. 2025) sorgt für eine hohe Sichtbarkeit und Planbarkeit bezüglich der künftigen Geschäftsaktivitäten.
- Die geplante massive staatliche Investitionsoffensive (deutliche Erhöhung des Kernhaushalts; Sondervermögen für Infrastruktur & Finanzpaket für Verteidigung) könnte die zukünftige Wachstumsdynamik des Konzerns nochmals deutlich erhöhen.
- Durch eine stärkere Auslastung der Produktion, v.a. im traditionell margenstarken Bahntechnikgeschäft, sind starke Skaleneffekte und deutlich überproportionale Ergebniszuwächse möglich. Die erheblich verbesserte Kostenbasis und die Neuausrichtung der Linux Lighting-Sparte eröffnet deutliches Umsatz- und Ertragspotenzial.
- Attraktive Bewertung:** Mit einem Kursziel von 9,85 € bietet die SBF-Aktie auf dem derzeitigen Kursniveau ein deutliches Kurspotenzial.

Rating: Kaufen
Kursziel: 9,85 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (17.03.26)	4,12 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE000A2AAE22
WKN	A2AAE2
Aktienzahl (in Mio.)	9,71
MCap (in Mio. €)	40,01
Enterprise Value (in Mio. €)	42,44

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Elber GmbH	58,6%
Sonstige Kerninvestoren	9,1%
Management	4,4%
Free Float	27,9%

Finanztermine

22./23.04.26	MKK-München
April/Mai 2026	Geschäftsbericht 2025
29.06.2026	Hauptversammlung
Sep./Okt. 2026	HJ-Bericht 2026
11./12.11.26	MKK-München

Analysten

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
24.11.2025: RS / 12,00 / KAUFEN
29.10.2025: RS / 12,00 / KAUFEN
12.08.2025: RS / 12,00 / KAUFEN
29.10.2024: RS / 7,00 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-aa.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

Starke Auftragslage und Angebotspipeline ermöglichen deutliche Verbesserung der Rentabilität und Ertragskraft

Der SBF-Konzern profitierte in den vergangenen Geschäftsjahren von einer robusten Nachfrage nach innovativen Beleuchtungslösungen für Schienenfahrzeuge, öffentliche bzw. kritische Infrastrukturen sowie individuellen Lösungen im Bereich Sensortechnologie und Elektromechanik. Entsprechend konnte SBF basierend auf organischen und anorganischen Wachstumseffekten seine Umsätze in den vergangenen fünf Jahren auf zuletzt 47,20 Mio. € (GJ 2024) beinahe verdreifachen.

Im ersten Halbjahr des vergangenen Geschäftsjahres musste SBF insbesondere aufgrund von kurzfristigen Verzögerungen bei Abrufaufträgen von Rail-Kunden einen leichten Konzernumsatzrückgang auf 21,92 Mio. € (1. HJ 2024: 22,93 Mio. €) hinnehmen. Der überwiegende Teil der Erlöse entfiel hierbei auf die Bahntechniksparte (Umsatzanteil: ca. 50,2%), die ihre Segmenterlöse deutlich um 22,0% auf 11,0 Mio. € (1. HJ 2024: 9,0 Mio. €) ausbauen konnte. Aufgrund des außergewöhnlich hohen Auftragsbestands (Rail-Auftragsbestand zum Oktober 2025: 96,0 Mio. €) und den vertraglich gesicherten Projektlaufrzeiten rechnet SBF auch für die nachfolgenden Monate und Geschäftsjahre mit einer guten Produktionsauslastung in der Bahntechniksparte.

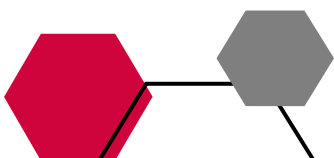
Parallel hierzu konnte das Unternehmen im vergangenen ersten Halbjahr dank eingeleiteter Restrukturierungsmaßnahmen und Effizienzsteigerungen eine deutliche Verbesserung des EBITDA auf 0,44 Mio. € (1. HJ 2024: 0,10 Mio. €) erreichen. Auf bereinigter Basis wurde sogar eine noch signifikantere Adj. EBITDA- und operative Margenverbesserung auf 0,84 Mio. € bzw. 3,8% erzielt.

Mitte November 2025 hat der SBF-Konzern seine bisherige Jahresprognose konkretisiert bzw. angepasst. Hiernach rechnet die Gesellschaft für das vergangene Geschäftsjahr nun mit Konzernumsatzerlösen in Höhe von 39,0 Mio. € bis 41,0 Mio. € (bisher: 43,0 Mio. € bis 46,0 Mio. €) und einem EBITDA von 1,7 Mio. € bis 2,1 Mio. € (bisher: 1,50 Mio. € bis 2,50 Mio. €). Unserer Einschätzung nach haben außergewöhnlich stark aufgetretene Auftragsverschiebungen über alle Sparten hinweg zur reduzierten Umsatzguidance geführt. Ergebnisseitig erwartet SBF entsprechend eine mehr als Verdreifachung des EBITDA gegenüber dem Vorjahr.

Kürzlich hat SBF seine Guidance für das aktuelle Geschäftsjahr 2026 bekannt gegeben und rechnet hiernach mit Umsatzerlösen von 38,0 Mio. € bis 45,0 Mio. € und einem EBITDA von 1,8 Mio. € bis 4,40 Mio. €. Wir stufen diesen Ausblick als eher konservativ ein und erwarten das Erreichen der Umsatz- und Ergebnisguidance im oberen Bandbreitenbereich.

Angeichts der starken Auftragslage (Auftragsbestand zum Okt. 2025: 105,0 Mio. €) und Angebotspipeline (Angebotsbestand zum Okt. 2025: 207,0 Mio. €) des SBF-Konzerns gehen wir für das aktuelle Geschäftsjahr und die Folgejahre von deutlichen Umsatz- und Ergebniszuwächsen aus, die primär durch das margenstarke Bahntechnikerngeschäft getrieben sein sollten. Durch die hohe Skalierbarkeit und Ertragskraft des Rail-Segments sollte parallel hierzu auch eine weitere deutliche Margenerholung erreicht werden können. Zusätzliche Wachstumsimpulse sollen sich für SBF mittel- und langfristig aus der angestoßenen staatlichen Investitionsoffensive (Sondervermögen Infrastruktur etc.) ergeben.

Basierend auf dem positiven Ausblick und der komfortablen Auftrags- und Angebotssituation, haben wir auf Basis unserer aktualisierten Prognosen ein Kursziel von 9,85 € ermittelt. Auf dem aktuellen Kursniveau stufen wir die SBF-Aktie mit „Kaufen“ ein.



sdm SE^{*1,4,5a,6a,7,11}

Branche: Sicherheitsdienste / Security
Fokus: Vollintegrierte Sicherheitslösungen für Betreiber kritischer Infrastrukturen
Gründung: 2020

Mitarbeiter: > 600 (Stand: 30.06.2025)
Firmensitz: München
Vorstand: J. Neumann (CEO),
T. Bodamer (CFO), A. Schindler (CSO)

Die sdm SE (sdm) ist die Holding der operativen Tochtergesellschaften sdm Sicherheitsdienste München GmbH (sdm München), der Industrie- und Werkschutz Mundt GmbH (Mundt) und der rsd Rottaler Sicherheitsdienst GmbH (RSD). Mit ihren Tochtergesellschaften gehört die sdm-Gruppe zu den führenden Sicherheitsdienstleistern in Süd- und Westdeutschland und versteht sich insbesondere als Resilienz-Partner für Betreiber kritischer Infrastrukturen. Das Leistungsspektrum des Sicherheitskonzerns reicht von Werk- und Objektschutz über Revier- und Streifendienste, Event Security und Special Security Services bis hin zur Beratung und Umsetzung komplexer Sicherheitskonzepte, v.a. im KRITIS-Umfeld. Mit mehr als 600 Mitarbeitern betreut die sdm-Gruppe einen breiten Kundenstamm aus öffentlichen und gewerblichen Kunden. Seit dem Jahr 2021 ist der Security-Konzern börsennotiert und aktuell im m:access-Segment der Börse München gelistet.

in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025e	GJ 2026e	GJ 2027e
Umsatz	33,76	41,81	44,12	46,37
EBITDA	0,86	3,02	3,14	3,44
EBIT	-0,44	1,73	1,87	2,18
Jahresüberschuss	-1,38	0,48	0,58	0,72
Gewinn je Aktie	-0,36	0,13	0,15	0,19
Dividende je Aktie	0,10	0,00	0,10	0,12
EV/Umsatz	0,29	0,23	0,22	0,21
EV/EBITDA	11,38	3,24	3,12	2,85
EV/EBIT	neg.	5,66	5,24	4,49
KGV	k.A.	7,27	6,02	4,85
KBV	0,91			

Investment Case

- Die sdm-Gruppe gehört mit ihren Tochtergesellschaften zu den führenden Sicherheitsdienstleistern in der Metropolregion München und Nordrhein-Westfalen.
- Mithilfe der seit dem IPO in 2021 verfolgten Buy-and-Build-Strategie wurden die Umsatzerlöse des sdm-Konzerns auf zuletzt über 40,0 Mio. € mehr als verdreifacht.
- Durch den breit gestreuten öffentlichen und gewerblichen Kundenkreis verfügt sdm über ein stark diversifiziertes Kundenportfolio und hohes Wachstumspotenzial.
- Mit ihren starken regionalen Marktpositionen, geschärftem Profil (Fokussierung auf KRITIS-Betreiber) erheblichen Synergievorteilen innerhalb des Konzernverbunds ist sdm in der vielversprechenden Lage, deutlich überproportional innerhalb der boomenden Sicherheitsdienstleistungsbranche zu wachsen.
- Neben dem traditionell strukturellen Wachstum der Sicherheitsindustrie eröffnen sich für die sdm-Gruppe weitere Wachstumschancen durch gezielte Übernahmen, der technologischen Transformation und verstärkten Regulierung (z.B. KRITIS-Dachgesetz) der Sicherheitsbranche.
- Attraktive Bewertung mit starkem Kurspotenzial:** Das aktuelle Bewertungsniveau eröffnet ein hohes Upsidepotenzial hinsichtlich unseres derzeitigen sdm-Kursziels von 5,70 €.

Rating: Kaufen
Kursziel: 5,70 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (17.03.26)	0,84 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE000A3CM708
WKN	A3CM70
Aktienzahl (in Mio.)	4,18
MCap (in Mio. €)	3,49
Enterprise Value (in Mio. €)	9,79

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

RENEGAT GmbH (O. Reisinger)	40,8%
Strategische Investoren	22,5%
Free Float	36,7%

Finanztermine

Mai 2026	Jahresabschluss 2026
16.07.2026	Hauptversammlung
bis 30.09.26	HJ-Bericht 2026
14.10.26	m:access Konferenz

Analysten

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
04.09.2025: RS / 5,70 / KAUFEN
07.08.2025: RS / 5,70 / KAUFEN
07.11.2024: RS / 5,40 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

KRITIS-Strategie eröffnet deutliches Wachstumspotenzial im boomenden Sicherheitsdienstleistungssektor

Mithilfe der verfolgten Buy-and-Build-Strategie, die v.a. vom transformativen Mundt-Zukauf geprägt war, konnte der sdm-Konzern seine Umsatzerlöse in den vergangenen vier Jahren auf zuletzt über 40,0 Mio. € (GBCe) mehr als verdreifachen. Neben den M&A-Effekten wurde das erzielte organische Wachstum im Kerngeschäft (Objektschutz) signifikant befeuert durch die hohe Nachfrage nach Sicherheitsdiensten von einer Vielzahl an gewerblichen und öffentlichen Kunden.

In Bezug auf das langfristige Umsatzziel strebt sdm laut eigenen Angaben bis zum Geschäftsjahr 2028 einen Konzernumsatz von rund 80,0 Mio. € an, was einer ungefähren Verdopplung gegenüber den Erlösen des abgelaufenen Geschäftsjahres gleichkommen würde. Hinsichtlich der langfristigen Profitabilität strebt die Gesellschaft eine operative Marge über dem Branchendurchschnitt (GBCe: ca. 6,5%) an.

Die erfolgreiche Wachstumsstrategie der Gesellschaft spiegelte sich v.a. im ersten Halbjahr des vergangenen Geschäftsjahres 2025 wider mit einem deutlichen Umsatzplus um 40,0% auf 22,36 Mio. € (1. HJ 2024: 16,09 Mio. €). Das EBITDA konnte trotz spürbarer Sondereffekte hinsichtlich der erfolgten Repositionierung (ca. 0,31 Mio. €) überproportional auf 1,23 Mio. € (1. HJ 2024: 0,73 Mio. €) zulegen.

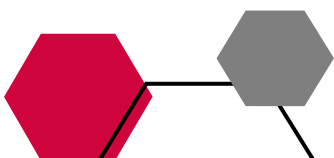
Anfang März hat sdm seine bisherige Guidance für das vergangene Geschäftsjahr konkretisiert und rechnet nun mit einem signifikant zweistelligen Umsatzwachstum gegenüber dem Vorjahr. Auch das ausgewiesene EBITDA wird über dem Vorjahresniveau erwartet, wobei sich das um Sondereffekte bereinigte EBITDA (Adj. EBITDA) sogar deutlich über dem Vorjahreswert bewegen soll.

Um die Wachstumsdynamik und Margenqualität zu erhöhen, hat sdm im abgelaufenen Geschäftsjahr eine strategische Neupositionierung mit dem Fokus auf vier sicherheitsrelevante KRITIS-Sektoren (Defense, Logistics, Energy u. Healthcare) vollzogen. Hiernach sieht sich sdm als Resilienzpartner für Betreiber kritischer Infrastrukturen, die mit vollintegrierten Sicherheitslösungen, die physische Sicherheit, Cyberkompetenz und operative Exzellenz verbinden, ausgestattet werden sollen.

Um diese neue geschärfte Ausrichtung voranzutreiben, hat der Sicherheitskonzern kürzlich zwei strategische Technologiepartnerschaften im KRITIS-Umfeld bekanntgegeben. So steht sdm kurz vor dem Abschluss einer Kooperation und Minderheitsbeteiligung an einer IT-Dienstleistungsgesellschaft mit dem Fokus auf IT- und Cybersicherheit. Daneben befindet sich sdm in einem fortgeschrittenen Verhandlungsstadium über eine Kooperationsvereinbarung mit einem international führenden Technologieanbieter im Bereich Drohnenabwehr und verteidigungsnaher Sicherheitstechnologien.

sdm sollte es durch die konsequente Umsetzung der Wachstumsstrategie mit dem Hauptfokus auf kritische Infrastrukturbetreiber auch zukünftig gelingen, den bisherigen Wachstumskurs im boomenden Sicherheitsdienstleistungssektor mit hoher Wachstumsdynamik fortzusetzen. Parallel hierzu sollten durch erwartete Skaleneffekte und die verstärkte Vermarktung margenträchtiger integrierter Sicherheitslösungen ebenfalls die operative Marge und Ertragskraft künftig deutlich zulegen können.

Auf Basis unserer Prognosen haben wir im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells einen fairen Wert von 5,70 € je Aktie ermittelt. In Bezug auf das aktuelle Kursniveau vergeben wir das Rating „KAUFEN“.



UmweltBank AG^{*1,4,5a,6a,7,11}

Branche: Finanzdienstleistungen
Fokus: Geldanlagen, Finanzierung umweltfreundlicher Projekte
Gründung: 1997

Mitarbeiter: 360 (31.12.2025)
Firmensitz: Nürnberg
Vorstand: Goran Bašić, Dietmar von Blücher, Dr. Nicole Handschuer

Die UmweltBank AG steht für Bankgeschäfte mit ökologischer und sozialer Verantwortung. Sie bietet Anlegern transparente ökologische Geldanlagen an und fördert deutschlandweit gewerbliche Kunden durch die Finanzierung umweltfreundlicher Projekte. Mit dem ausschließlichen Angebot einer grünen Produktpalette setzt die UmweltBank AG die ökologische Ausrichtung konsequent um. Neben dem klassischen Sparkonto bietet die Gesellschaft unter anderem grüne Fondsprodukte an und finanziert grüne Projekte. Dabei fungiert die UmweltBank AG als Direktbank, ohne das klassische Filialgeschäft. Seit Gründung in 1997 wurden über 25.000 Kreditprojekte gefördert. Ende 2025 standen Umweltkredite (inkl. offene Zusagen) im Gesamtvolumen von 3,2 Mrd. Euro zu Buche.

in Mio. €	GJ 24	GJ 25*	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e
Zinsergebnis	44,95	58,45	66,28	80,97	89,63
Finanzergebnis	12,98	17,57	5,70	5,80	5,80
Provisions- und Handelsergebnis	5,54	7,09	10,86	12,34	19,34
Ergebnis vor Steuern	-8,50	6,43	14,65	22,01	35,67
Ergebnis nach Steuern	0,73	14,26	9,96	14,97	24,26
Gewinn je Aktie	0,02	0,35	0,24	0,36	0,59
Dividende je Aktie	0,00	0,05	0,12	0,18	0,22
Gesamtkapital	505,20	526,00	534,21	541,74	556,92
Kapitalrentabilität (vor Steuern)	-1,7%	1,2%	2,8%	4,1%	6,5%
Cost-Income-Ratio	112,2%	91,8%	80,9%	76,1%	67,4%

*gemäß vorläufigen Zahlen

Investment Case

- **Turnaorund vollzogen:** starker Ertrags- und Ergebnisanstieg und damit Rückkehr in die Profitabilität mit einem EBT in Höhe von 6,43 Mio. € (VJ: -8,50 Mio. €) erreicht.
- **Zinsergebnis deutlich gesteigert:** Wachstum der Privatkundeneinlagen auf rund 4,3 Mrd. € (VJ: 3,5 Mrd. €) weitet Basis für Anstieg des Zinsergebnisses auf 58,45 Mio. € (VJ: 44,95 Mio. €) aus. Schwaches Neukreditvolumen wurde damit kompensiert.
- **Gesamterträge steigen deutlich an:** deutliche Steigerung des Finanzergebnisses und des Provisions- und Handelsergebnisses tragen ebenfalls zum Wachstum der Gesamterträge bei.
- **Solide Kapitalbasis:** nach erfolgreicher Kapitalerhöhung steigt die aufsichtsrechtliche EK-Quote auf 17,0 %, es liegt ein komfortabler Puffer für Kreditwachstum vor
- **Steigende Ergebnisse erwartet:** gemäß Guidance soll das EBT in 2026 zumindest verdoppelt werden. Auf Basis steigender Privatkundeneinlagen und eines anziehenden Kreditgeschäftes soll das dynamische Wachstum in den Folgejahren fortgesetzt werden.
- **Attraktiver Bewertungsabschlag:** Kursziel von 9,00 €, Rating: KAUFEN.

Rating: Kaufen
Kursziel: 9,00 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (17.03.26)	3,88 EUR
Börsenplatz	München
ISIN	DE0005570808
WKN	557080
Aktienzahl (in Mio.)	41,28
MCap (in Mio. €)	160,17

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

GLS Bank	15%
Free Float	85%

Finanztermine

23.04.26	MKK-München
29.04.26	Q1-Zahlen 2026
29.07.26	Halbjahres-Zahlen 2026
30.07.26	Hauptversammlung
28.10.26	Q3-Zahlen 2026

Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)
 Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
 02.03.2026: RS / 9,00 / KAUFEN
 19.01.2026: RS / 9,40 / KAUFEN
 03.11.2025: RS / 9,40 / KAUFEN
 29.09.2025: RS / 9,50 / KAUFEN
 12.08.2025: RS / 10,40 / KAUFEN
 ** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 35

Operativer Turn-Around in 2025 erreicht, Fortsetzung des Wachstumskurses erwartet

Die UmweltBank AG ist eine Direktbank mit Sitz in Nürnberg, die auf nachhaltige Finanzierungen spezialisiert ist. Ihr Geschäftsmodell basiert auf der konsequenten Verbindung ökologischer und ökonomischer Ziele. Die Bank bietet privaten Anlegern nachhaltige Anlageprodukte wie Tages- und Festgeld, Fonds, ETFs sowie Wertpapierdepots an und verwendet die Einlagen zur Finanzierung ökologischer Projekte. Das Kreditgeschäft richtet sich primär an gewerbliche Kunden und konzentriert sich auf Projekte in den Bereichen erneuerbare Energien sowie nachhaltige Immobilien. Gleichzeitig betreibt die Bank ihr Geschäft als reine Direktbank ohne Filialnetz und setzt stark auf digitale Prozesse.

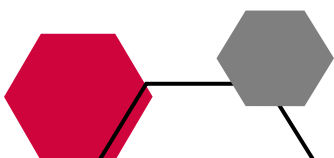
In den vergangenen Jahren war die Geschäftsentwicklung der UmweltBank durch eine Phase der Transformation geprägt. Dazu zählen insbesondere die Migration auf ein neues Kernbanksystem, Investitionen in die Digitalisierung und eine stärkere Fokussierung auf das Einlagengeschäft. Gleichzeitig wurde die strategische Ausrichtung auf das Privatkundengeschäft intensiviert, wodurch sich die Zahl der Kunden und deren Einlagen deutlich erhöhten.

Die Privatkundeneinlagen wurden gemäß der neuen Unternehmensstrategie zwischen 2023 und 2025 (jeweils Geschäftsjahresende) von 2,5 Mrd. € auf 4,3 Mrd. € gesteigert. Da Kundeneinlagen bei der EZB mit einer positiven Zinsmarge angelegt werden, steigerte sich auch das Zinsergebnis im Jahr 2025 deutlich. Dies war wesentlich für den spürbaren Anstieg der operativen Gesamterträge auf 83,10 Mio. € (VJ: 63,47 Mio. €). Das starke Wachstum der Privatkundeneinlagen glich dabei sogar die rückläufige Entwicklung im Kreditgeschäft aus. Die höheren Eigenkapitalanforderungen hatten das Kreditneugeschäft begrenzt. Nach vorläufigen Zahlen für das Jahr 2025 verbesserte sich das Vorsteuerergebnis auf 6,43 Mio. € (VJ: - 8,50 Mio. €). Dies ist ein guter Beleg für den eingeleiteten und umgesetzten Turnaround.

Für die kommenden Jahre erwartet die UmweltBank eine Fortsetzung ihres Wachstumskurses. Für das Jahr 2026 rechnet das Kreditinstitut mit einem Ergebnis vor Steuern und Rücklagenbildung in Höhe von 12,5 bis 17,5 Mio. € und erwartet damit zumindest eine Verdopplung des Ergebnisses. Die Basis dafür soll ein weiterer Anstieg des Zinsergebnisses sein, welches neben der Fortsetzung des Erfolgs bei den Privatkundeneinlagen zunehmend auch vom Ausbau des Kreditgeschäfts profitieren sollte. Nach der im September 2025 erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung (Emissionserlös: 20,66 Mio. €) verfügt die Gesellschaft über eine deutlich komfortablere Kapitalausstattung, um das Kreditportfolio auszubauen. Zudem ist für 2026 mit einer Reduktion der Kapitalanforderungen zu rechnen.

Das erwartete Ertragswachstum sollte von einem nur unterproportionalen Kostenanstieg begleitet sein. Nachdem die UmweltBank AG in den vergangenen Geschäftsjahren in Digitalisierung und Transformation investiert hat, sollten im Rahmen des derzeit laufenden Effizienz- und Kostenprogramms Einsparungen erzielt werden. Auf Basis der Guidance rechnen wir sowohl beim Vorsteuerergebnis als auch beim Jahresüberschuss mit einem deutlichen Anstieg. Dies sollte sich auch in den Folgejahren fortsetzen.

Mittels eines Residual-Einkommens-Modells haben wir ein Kursziel in Höhe von 9,00 € ermittelt und erkennen damit ein attraktives Bewertungspotenzial. Wir vergeben das Rating „KAUFEN“.



ANHANG

I. Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFIDII compliant.

II. §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung, anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden (retail clients) im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority (FCA) und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des FSMA dar.

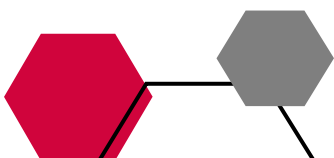
Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevant persons ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über etwaige einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen diese Beschränkungen kann eine Verletzung der geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen. Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: <https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>



§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10\%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10\%$ und $< + 10\%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10\%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

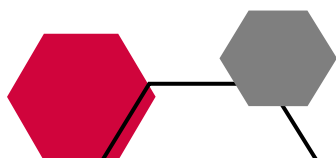
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (siehe Einzelbeitrag)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten



Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten

(6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent

(7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studienerstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

Matthias Greiffenberger, M.Sc. M.A., Finanzanalyst

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Niklas Ripplinger, Finanzanalyst (junior)

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG

Halderstraße 27

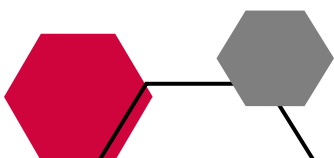
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de