

# GBC Research Anno

---

**DN Group AG**



**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 17

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“

## DN Group AG <sup>\*5a,11</sup>

### Weiterer Ausbau des Beteiligungsportfolios umgesetzt, deutliche Ergebnisverbesserung erreicht, Rating KAUFEN

**Branche:** Finance (Investment company)  
**Fokus:** Impact Investing  
**Gründung:** 2012

**Mitarbeiter:** 9 (31.12.2025)  
**Firmensitz:** Frankfurt am Main  
**Vorstand:** Ole Nixdorff,  
Dr. Andreas Rickert

Die DN Group AG investiert in Impact-Unternehmen mit hohen Wachstumschancen in Zukunftsbranchen wie AI, Mobilität, zirkuläre Ökonomie, Ernährung, Gesundheit und Energie und begleitet diese bei Börsengängen. Dabei ist die DN Group AG einer der führenden Anbieter bei der Beratung von Börsengängen und Kapitalmarkttransaktionen und verbindet ESG-Unternehmen mit internationalen institutionellen Investoren. Die Deutsche Nachhaltigkeit verfolgt somit eine nachhaltige und börsenrelevante Strategie und berät ihre Portfolio-partner bankenunabhängig zu allen Instrumenten des Kapitalmarktes.

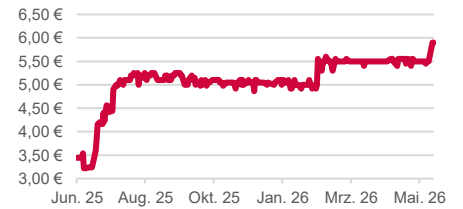
in Mio. €	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Umsatz	0,48	0,10	0,14	2,51
Sonstige Erträge	13,29	71,93	199,13	45,01
Erträge aus Wertpapieren/Zinserträge	3,67	4,38	5,18	0,13
Jahresüberschuss	11,98	19,36	20,19	23,10
Gewinn je Aktie	0,27	0,44	0,46	0,42
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Eigenkapital	245,47	264,83	285,02	386,52
Anteile an Unternehmen	146,94	213,96	280,94	412,72
Wertpapiere	67,44	41,28	15,13	28,80

#### Investment Case

- Die DN Group AG hat einen weiteren Ausbau des Beteiligungsportfolios umgesetzt. Ende 2025 hat die Gesellschaft 25 % an der Algene Holding SE, einem Produzenten von Mikroalgen, erworben. Der Kaufpreis in Höhe von 105 Mio. € wurde durch einen Aktientausch beglichen.
- Zuvor hat die DN Group AG im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung den Erwerb der EcoMotion Holding AG finalisiert. EcoMotion verfügt über eine patentierte automatisierte Park- und Parkhaustechnologie.
- Ende März 2026 hat sich die Gesellschaft im Rahmen einer Kapitalerhöhung mit 20 % an der Windwise GmbH beteiligt. Mit einer patentierten Technologie erzielt die Windwise einen hohen Energieertrag. Ein Börsengang über eine Einbringung in einen börsennotierten Mantel könnte der nächste Schritt sein.
- Gemessen am bilanziellen Wertansatz ist die More Impact AG die wichtigste Beteiligung der DN Group AG. Diese Beteiligung ist ein börsennotierter „High-Tech Medical Hub“ und fokussiert sich auf Produktinnovationen.
- Im Rahmen des NAV-Bewertungsansatzes haben wir einen fairen Wert von 6,90 € je Aktie ermittelt, das Rating lautet KAUFEN.

**Rating:** KAUFEN  
**Kursziel:** 6,90 EUR (alt: 6,53 EUR)

#### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs vom 10.06.26	5,90 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	DE000A3DW408
WKN	A3DW40
Aktienzahl (in Mio.)	55,59
MCap (in Mio. EUR)	327,95

Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	Börse Düsseldorf
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

#### Aktionärsstruktur

SP1 Equity GmbH	87,25%
Free Float	12,25%

#### Finanztermine

Juni 2026	Hauptversammlung
September 2026	Halbjahresbericht 2026

#### Analysten

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

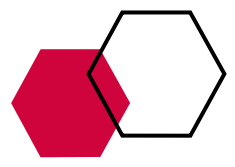
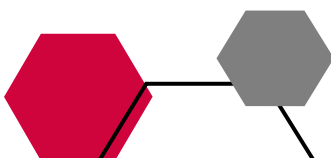
#### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
20.11.25: RS / 6,53 / KAUFEN  
28.07.25: RS / 6,42 / KAUFEN  
\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

Fertigstellung: 11.06.2026 (11:05 Uhr)  
Erste Weitergabe: 11.06.2026 (14:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

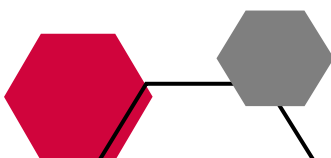
\* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf S. 18



## EXECUTIVE SUMMARY

---

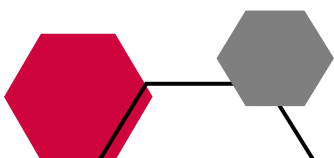
- Die DN Group AG sieht sich als Impact Investing-Unternehmen, mit dem Fokus auf Beteiligungen, die in Zukunftsbranchen tätig sind. Als solche Branchen hat die Gesellschaft Unternehmen vor allem aus den Bereichen KI, Mobilität, zirkuläre Ökonomie, Ernährung, Gesundheit und Energie ausgemacht. Im Rahmen der Unternehmensstrategie werden Beteiligungen gemäß diesem Investitionsfokus und auf Basis des eigens entwickelten Venture Impact Assessment Prozesses eingegangen sowie Unternehmen am Kapitalmarkt begleitet.
- Gemessen am bilanziellen Wertansatz ist die More Impact AG aktuell die wichtigste Beteiligung. Das Unternehmen versteht sich als börsennotierter „High-Tech Medical Hub“ und fokussiert sich auf Produktinnovationen sowie strategische Beteiligungen im medizinischen Umfeld. Zu den wesentlichen Assets zählen die BG Braingate Technology GmbH mit der patentierten Zigarettenpräparationsvorrichtung Z-Boxx zur Reduktion von Schadstoffaufnahme und Nikotinkonsum sowie M-Boxx für medizinisches Cannabis. Zudem entwickelt die Tochtergesellschaft The Key Unternehmensberatung GmbH die nadellose Injektionstechnologie Speedinject, die insbesondere für Patienten mit Nadelphobie oder regelmäßigem Injektionsbedarf von Bedeutung ist.
- Die DN Group AG hat Ende 2025 rund 25 % der Anteile an der Algene Holding SE erworben. Der Kaufpreis von 105 Mio. € wurde im Rahmen eines Aktien-tauschs durch Abgabe von 30 Millionen More-Impact-Aktien beglichen. Algene produziert hochreine Mikroalgen als nachhaltige Rohstoffbasis für die Branchen Lebensmittel, Kosmetik, Pharma und weitere Anwendungen. Das Unternehmen nutzt ein patentiertes, geschlossenes Produktionssystem mit hoher Produktivität, kontinuierlicher Fertigung und GMP-Cosmetics zertifizierter Qualität.
- Im September 2025 hat die DN Group AG eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage von 88 % der Aktien an der EcoMotion Holding AG durchgeführt. EcoMotion verfügt über eine patentierte automatisierte Park- und Parkhaustechnologie. Durch den Wegfall klassischer Infrastruktur wie Rampen, Rangierflächen und Treppenhäuser wird die Flächeneffizienz deutlich erhöht. Zu den Zielkunden zählen unter anderem Immobilienentwickler, Logistikunternehmen, Parkhausbetreiber und Immobilieneigentümer.
- Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 verzeichnete die DN Group AG einen Rückgang der Gesamterträge auf 47,65 Mio. € (VJ: 204,45 Mio. €). Gleichzeitig konnte die Gesellschaft einen Anstieg des Nachsteuerergebnisses auf 23,10 Mio. € (VJ: 20,19 Mio. €) erzielen. Maßgeblich hierfür waren Bewertungsgewinne aus der More-Impact-Beteiligung im Zusammenhang mit dem Algene-Erwerb sowie erstmals nennenswerte Beratungserlöse von 2,51 Mio. €. Gleichzeitig sanken die sonstigen betrieblichen Aufwendungen deutlich auf 10,88 Mio. €, da im Gegensatz zum Vorjahr keine größeren Buchverluste anfielen.
- Wir haben den fairen Wert der DN Group AG im Rahmen eines NAV-Ansatzes ermittelt. Der Net Asset Value (NAV) bzw. Substanzwert stellt das wirtschaftliche Eigenkapital dar, das sich aus den Marktwerten der Vermögenswerte abzüglich des Fremdkapitals ergibt. Die Anteile an verbundenen Unternehmen sind zum 31.12.25 mit 412,72 Mio. € (31.12.24: 280,94 Mio. €) der mit Abstand größte Aktivposten der Gesellschaft. Zuzüglich der weiteren Vermögenswerte und abzüglich der zinstragenden Verbindlichkeiten sowie der Overheadkosten haben wir einen Gesamt-NAV in Höhe von 383,63 Mio. € ermittelt. Je Aktie entspricht dies 6,90 €, weshalb wir das Rating „KAUFEN“ vergeben.



## INHALTSVERZEICHNIS

---

Executive Summary .....	3
Unternehmen.....	5
Geschäftsmodell .....	5
Beteiligungsportfolio.....	5
Markt und Marktumfeld.....	8
Weltweiter Markt für Mikroalgen.....	8
Weltweiter MedTech-Markt.....	8
Markt für automatisierte Parkplatzlösungen .....	9
Impressionen International Impact Forum Monaco .....	10
Geschäftsentwicklung 2025.....	12
Entwicklung der Gesamterträge 2025.....	12
Ergebnisentwicklung 2025 .....	13
Bilanzkennzahlen zum 31.12.2025 .....	14
Bewertung .....	16
Anhang.....	17



## UNTERNEHMEN

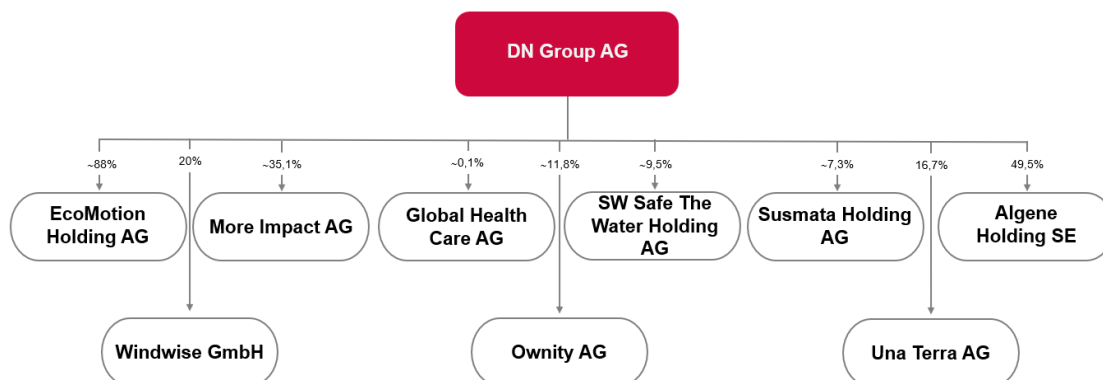
### Geschäftsmodell

Die DN Group AG hat im Geschäftsjahr 2024 ihr Geschäftsmodell neu ausgerichtet. Der Fokus der Gesellschaft wird aktuell als „Impact Investing“ beschrieben. Das bedeutet, dass künftig vornehmlich Beteiligungen an Unternehmen eingegangen werden, die in Zukunftsbranchen tätig sind. Als mögliche Zukunftsbranchen hat die DN Group AG vor allem die Bereiche KI, Mobilität, zirkuläre Ökonomie, Ernährung, Gesundheit und Energie ausgemacht. Im Rahmen des Geschäftsmodells sollen Unternehmen, die dem neu definierten Investitionsfokus entsprechen, an den Kapitalmarkt begleitet werden und es sollen Investitionen in diese Unternehmen getätigt werden.

### Beteiligungsportfolio

Das Beteiligungsportfolio der DN Group AG umfasst elf Investments, wobei die EcoMotion Holding AG, die More Impact AG sowie Algene Holding SE von wesentlicher Bedeutung für die Gesellschaft sind. Diese Beteiligungen sowie weitere Minderheitsbeteiligungen repräsentieren den auf nachhaltige Geschäftsmodelle ausgerichteten Investitionsansatz der Gesellschaft.

#### Vereinfachte Organisationsstruktur wesentlicher Beteiligungsverhältnisse



Quelle: DN Group AG; GBC AG

### Algene Holding SE

Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres 2025 hat die DN Group AG den Erwerb einer Beteiligung an der Algene Holding SE bekannt gegeben. Hierfür hat die Gesellschaft 28 Millionen Aktien erworben, was einer Beteiligungsquote von rund 25 % entspricht. Der Kaufpreis belief sich auf 105 Mio. €. Bei dieser Transaktion fand jedoch kein Liquiditätsabfluss statt, da sie im Rahmen einer Aktientauschvereinbarung erfolgte. Zur Begleichung des Kaufpreises hat die DN Group AG 30 Millionen Aktien ihrer bisherigen Beteiligung More Impact AG abgegeben. Dadurch hat sich die Beteiligungsquote an der More Impact AG von zuvor 46,6 % auf nun 35,1 % reduziert. Die von der DN Group AG erworbenen 28 Millionen Aktien der Algene Holding SE wurden im Vorfeld im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung über 70 Millionen Euro geschaffen, die gegen Einbringung von 100 % der Aktien der Algene International AG durchgeführt wurde.

Die Algene Holding SE ist ein biotechnologisches Unternehmen, das sich auf die industrielle Produktion von Mikroalgen als nachhaltige Rohstoffbasis fokussiert. Das Geschäftsmodell basiert auf der kontrollierten Kultivierung phototropher

Mikroalgen in geschlossenen Systemen, aus denen hochwertige Inhaltsstoffe wie Proteine, Fettsäuren, Vitamine und Farbstoffe gewonnen werden. Perspektivisch ist zudem die Herstellung pharmazeutischer Wirkstoffe vorgesehen.

Mikroalgen gelten als vielseitige Plattformtechnologie mit Anwendungen in mehreren Industrien. In der Lebensmittel- und Nahrungsergänzungsmittelindustrie dienen sie als nachhaltige Quelle für Proteine und Mikronährstoffe und bieten eine Alternative zu tierischen Produkten. Aufgrund ihrer bioaktiven Eigenschaften finden sie außerdem Anwendung in der Kosmetikindustrie. In der Pharmaindustrie dienen sie als Ausgangsstoff für Wirkstoffe mit therapeutischem Potenzial. Weitere relevante Einsatzbereiche sind Tiernahrung und Aquakultur, in denen Mikroalgen Fischmehl ersetzen können, sowie neue Anwendungen in Düngemitteln, Chemikalien und der Abwasserbehandlung. Insgesamt profitieren Mikroalgen von strukturellen Trends wie der wachsenden Nachfrage nach pflanzlichen Proteinen, nachhaltigen Produktionsmethoden und funktionellen Inhaltsstoffen.

Die Algene Holding SE differenziert sich im Wettbewerbsumfeld insbesondere durch ihre proprietäre Produktionstechnologie und die daraus resultierende Produktqualität. Während viele Wettbewerber, insbesondere in Asien, auf offene Teichsysteme oder einfache Bioreaktoren setzen, nutzt Algene ein geschlossenes, patentiertes System mit künstlicher Lichtsteuerung. Dies ermöglicht eine signifikant höhere Produktivität mit bis zu drei- bis viermal höheren Erträgen im Vergleich zu konventionellen Verfahren sowie eine kontinuierliche Produktion, unabhängig von Tageslicht. Gleichzeitig erfolgt die Herstellung unter Reinraumbedingungen und erfüllt GMP-Cosmetics-Standards, wodurch hochreine Produkte für Premiumsegmente wie Kosmetik und Pharma erzeugt werden können.

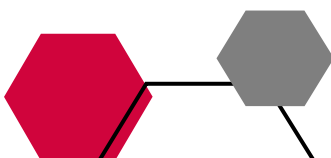
#### **EcoMotion Holding AG**

Im September 2025 hat die DN Group AG eine Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage von 88 % der Aktien an der EcoMotion Holding AG durchgeführt. Die EcoMotion Holding AG verfügt über eine patentierte automatisierte Park- und Parkhaustechnologie, die die Nutzung von Parkräumen deutlich optimiert. Durch die Automatisierung entfällt die in regulären Parkhäusern notwendige Infrastruktur wie Rampen, Rangierflächen, Treppenhäuser etc., wodurch sich die Flächeneffizienz deutlich erhöht. Mögliche Kunden sind Immobilienentwickler, Logistikunternehmen, Parkhausbetreiber oder Immobilieneigentümer.

#### **More Impact AG**

Die More Impact AG, ein börsennotiertes Unternehmen, bezeichnet sich selbst als „High-Tech Medical Hub“. Der Fokus liegt auf der Entwicklung und Unterstützung von Unternehmen im medizinischen Umfeld. Neben der Vermarktung von Produktinnovationen konzentriert sich die Gesellschaft auch auf strategische Zu- und Verkäufe von Unternehmen. Beispiele dafür sind der Erwerb der BG Braingate Technology GmbH im Juli 2024 und der Erwerb der The Key Unternehmensberatung GmbH im Dezember 2024. Der wesentliche Vermögenswert der BG Braingate Technology GmbH ist ein entwickeltes und angemeldetes Patent für eine Zigarettenpräparationsvorrichtung. Mit dieser wird die Aufnahme von Schadstoffen beim Rauchen vermieden. Unter der Marke „Z-Boxx“ sollen Raucher dabei unterstützt werden, ihren Nikotinbedarf zu reduzieren und schließlich ganz mit dem Rauchen aufzuhören. Unter der Marke M-Boxx wird ein Produkt zum Konsum von medizinischem Cannabis auf Basis der gleichen Technologie vertrieben.

Ein weiteres Asset der More Impact AG ist die nadellose Injektionstechnologie Speedinject, die innerhalb der Tochtergesellschaft The Key Unternehmensberatung GmbH entwickelt wurde und für die bereits eine Patenterteilung in den USA erfolgt ist. Mittels eines elektromagnetisch angetriebenen Systems können



Injektionen nadellos intramuskulär verabreicht werden. Damit eignet sich die Technologie besonders für Patienten mit Nadelphobie oder chronischem Injektionsbedarf. Vor dem Hintergrund des aktuellen Gewichtsreduktionstrends könnte sie zudem auf eine hohe Nachfrage stoßen.

#### **Global Health Care AG**

Die an der Börse München notierte Global Health Care AG stellt Hightech-Anzüge mit integrierten EMS-Geräten für die Fitness- und Gesundheitsbranche her. Mit ihrem Premiumprodukt „Made in Germany“ setzt die Global Health Care AG neue Maßstäbe in der Digitalisierung des Fitnesssektors und erweitert ihr Portfolio kontinuierlich um innovative Produktlösungen. Damit positioniert sich das Unternehmen als Vorreiter unter den zukunftsorientierten Technologieanbietern im globalen Gesundheits- und Lifestyle-Segment. Zum Portfolio der Global Health Care AG gehört auch die Million Industries ein Produzent von elektronisch gesteuerten Trainingsgeräten, die weltweit in Fitnessstudios und Gesundheitseinrichtungen zum Einsatz kommen.

#### **SW Save The Water Holding AG**

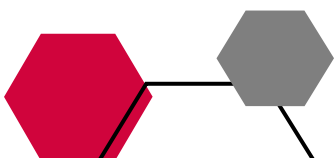
Im Mai 2025 hat die DN Group AG im Rahmen einer Barkapitalerhöhung 9,5 % der Anteile an der SW Save The Water Holding AG erworben. Das Kernprodukt der Gesellschaft ist „Soapeya“, eine Seife, die ohne Wasser auskommt und dennoch eine effektive Reinigung ermöglichen soll. Mit dieser Technologie soll eine Alternative zur herkömmlichen Handhygiene auf den Markt gebracht werden, die insbesondere in Situationen ohne Zugang zu sauberem Wasser zum Einsatz kommen soll. Im Fokus stehen Endverbraucher, Unternehmen, Gesundheitseinrichtungen und Organisationen. In Zusammenarbeit mit Universitäten sollen Formulierungen wasserfreier Hygieneprodukte entwickelt werden. Eine Ausweitung der Produktpalette um Artikel für die Kosmetik-, Militär-, Outdoor- und Medizinbranche ist denkbar. In den kommenden Monaten soll die Markteinführung von Soapeya in nationalen und internationalen Märkten erfolgen. Kürzlich hat Soapeya vom Institut Dermatatest ein positives Prüfungsurteil mit der Bestnote „exzellent“ erhalten.

#### **SUSMATA Holding AG**

Im November 2025 begleitete die DN Group AG den erfolgreichen Börsengang der SUSMATA Holding AG im Freiverkehr der Börse Düsseldorf. Im Zuge einer Sachkapitalerhöhung wurden Vermögenswerte im Volumen von 80 Mio. € eingebracht und 40 Millionen neue Aktien ausgegeben. Dadurch wurde die operative Gesellschaft im Rahmen eines Reverse Takeovers an den Kapitalmarkt geführt. SUSMATA positioniert sich als Anbieter biologisch abbaubarer Materialien auf Basis von Pflanzenabfällen und adressiert Anwendungsfelder wie Mode, Interior und Automotive. Das Produktportfolio umfasst unter anderem plastikfreie, vegane Lederalternativen, die im Vergleich zu konventionellen Materialien weniger CO<sub>2</sub> und Wasser verbrauchen. Grundlage hierfür ist eine patentierte Technologieplattform sowie eine zunehmend internationale Kundenbasis. Die DN Group AG bleibt als strategischer Investor beteiligt und plant, die weitere Entwicklung von SUSMATA langfristig zu begleiten.

#### **WINDWISE GmbH**

Wie die DN Group AG Ende März 2026 bekannt gab, hat sie sich im Rahmen einer Kapitalerhöhung mit 20 % an der WINDWISE GmbH beteiligt. WINDWISE entwickelt und vermarktet grundlastoptimierte Windenergieanlagen, die durch eine patentierte MaxCap-Technologie auch bei schwächeren Windverhältnissen hohe Volllaststunden erreichen sollen. Das Unternehmen fokussiert sich auf dezentrale Standorte mit begrenzter Netzkapazität und plant, bis 2030 mehr als 100 Anlagen zu bauen. Die DN Group AG begleitet WINDWISE zudem strategisch bei einem geplanten Börsengang.



## MARKT UND MARKTUMFELD

---

### Weltweiter Markt für Mikroalgen

Durch die neu hinzugekommene Beteiligung an der Algene Holding SE partizipiert die DN Group AG an einem Marktumfeld mit vielfältigen Anwendungen und hohem Marktwachstum. Wesentliche Merkmale dieses globalen Marktes sind die hohe Innovationsgeschwindigkeit und die zunehmenden Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten, durch die neue Anwendungsgebiete erschlossen werden. Derzeit verzeichnen die Hersteller von Mikroalgen ein steigendes Interesse aus dem Bereich der Hersteller von Lebens- und Futtermitteln.

Marktstudien erkennen dabei ein wachsendes Bewusstsein für die gesundheitlichen Vorteile von Mikroalgen. Der Markt für Mikroalgen hat sich von einer Nischenanwendung zu einem dynamisch wachsenden Markt entwickelt, dessen Einsatzgebiete von funktionellen Lebensmitteln und Tierfutter bis hin zu pharmazeutischen und kosmetischen Anwendungen reichen. Damit adressiert der Markt mehrere globale Megatrends gleichzeitig, insbesondere Gesundheit, Nachhaltigkeit und Ressourceneffizienz.

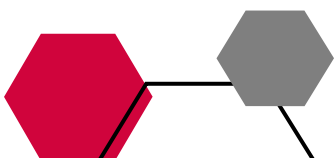
Der Markt ist auf der Angebotsseite derzeit noch fragmentiert und technologisch heterogen. Es existieren unterschiedliche Produktionsmethoden, insbesondere offene Teichsysteme und geschlossene Photobioreaktoren, wie sie von der Algene Holding SE eingesetzt werden. Diese unterscheiden sich stark hinsichtlich Kosten, Skalierbarkeit und Produktqualität. Während asiatische Anbieter häufig auf kostengünstige Massenproduktion setzen, positionieren sich viele westliche Unternehmen im Bereich hochwertiger Spezialprodukte.

Gemäß Marktdaten von Fortune Business Insights belief sich das Marktvolumen im Jahr 2025 auf rund 850 Mio. USD. Bis 2034 soll das Marktwachstum im Durchschnitt 7,3 % pro Jahr betragen, sodass der Gesamtmarkt auf rund 1,6 Mrd. USD ansteigen würde. Eine Studie von Future Market Insights prognostiziert ein ähnliches Marktwachstum, wenngleich ein deutlich höheres Marktvolumen erwartet wird. Bis zum Jahr 2034 soll bei einem CAGR von rund 8 % ein Marktvolumen von 29,6 Mrd. USD erreicht werden. Laut McKinsey dürften insbesondere diejenigen Unternehmen vom erwarteten Marktwachstum profitieren, die ihre Produktionsprozesse effizient industrialisieren und gleichzeitig qualitativ hochwertige Produkte für margenstarke Anwendungen liefern.

### Weltweiter MedTech-Markt

Der globale Markt für Medizintechnologie (MedTech) zählt nach wie vor zu den größten und dynamischsten Segmenten im Gesundheitssektor. Aktuelle Studien schätzen das weltweite Marktvolumen für das Jahr 2025 auf rund 550 Mrd. USD. Prognosen gehen davon aus, dass der Markt bis 2035 auf etwa 850 Mrd. USD anwachsen wird, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum (CAGR) von 4,5 % entsprechen würde (Quelle: Future Market Insights). Ein wichtiger Faktor für das Marktwachstum dürfte die Integration von künstlicher Intelligenz und digitalen Gesundheitslösungen sein. KI-gestützte Diagnostik, robotergestützte Operationen und Geräte zur Fernüberwachung revolutionieren die Patientenversorgung. Sie erhöhen die Genauigkeit, verbessern die Effizienz und verkürzen die Dauer von Krankenhausaufenthalten.

Zudem gewinnen innovative Drug-Delivery-Systeme zunehmend an Bedeutung, insbesondere im Zuge neuer Therapien und steigender Anforderungen an



patientenfreundliche Anwendungen. Technologien wie nadellose Injektionssysteme oder inhalative Applikationsformen adressieren dabei wachsende Märkte im Bereich chronischer Erkrankungen und personalisierter Medizin.

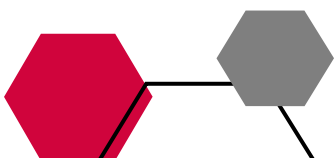
Die strukturellen Wachstumstreiber des MedTech-Marktes sind langfristig intakt und verstärken sich zunehmend. Der demografische Wandel mit einer alternden Bevölkerung führt zu einer steigenden Nachfrage nach medizinischer Versorgung. Gleichzeitig nimmt die Prävalenz chronischer Erkrankungen wie Diabetes oder Herz-Kreislauf-Erkrankungen weltweit zu. Parallel dazu beschleunigen technologische Fortschritte, insbesondere in den Bereichen Künstliche Intelligenz, Datenanalyse und vernetzte Medizingeräte, die Entwicklung innovativer Lösungen und verbessern die Effizienz sowie die Behandlungsqualität.

Insgesamt zeichnet sich der MedTech-Markt durch ein attraktives und vergleichsweise konjunkturunabhängiges Wachstum aus. Neben den etablierten Märkten in Nordamerika und Europa gewinnen insbesondere die Schwellenländer an Bedeutung, da dort die Gesundheitsinfrastruktur ausgebaut wird und Investitionen in moderne Medizintechnik zunehmen. Vor dem Hintergrund kürzerer Innovationszyklen und einer wachsenden Nachfrage nach effizienten und patientenzentrierten Lösungen bietet der Markt insbesondere für technologieorientierte Unternehmen mit skalierbaren Geschäftsmodellen überdurchschnittliches Wachstumspotenzial.

## Markt für automatisierte Parkplatzlösungen

Auch der Markt für automatisierte Parkplatzlösungen, der von der Tochtergesellschaft EcoMotion Holding AG adressiert, weist hohe Wachstumsraten auf. Der Markt für automatisierte Parkplatzlösungen (Automated Parking Systems, APS) zählt zu den wachstumsstarken Nischenbereichen innerhalb der Smart-City- und Infrastrukturtechnologien. Aktuelle Studien zeigen, dass das globale Marktvolumen im Jahr 2024 bei 4,3 Mrd. USD lag. Prognosen (siehe Fortune Business Insights) gehen davon aus, dass der Markt bis 2034 auf etwa 9,2 Mrd. USD anwachsen wird, was einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum (CAGR) von 7,5 % entspricht. Ein wesentlicher Wachstumstreiber ist die fortschreitende Urbanisierung. Laut dem Bericht „World Urbanization Prospects“ der Vereinten Nationen werden bis 2050 rund 68 % der Weltbevölkerung in Städten leben. Das erhöht den Druck auf die bestehende Infrastruktur, speziell auf den verfügbaren Parkraum, deutlich. Parallel dazu steigt die Anzahl zugelassener Fahrzeuge weltweit weiter an, wodurch die Nachfrage nach effizienten und flächensparenden Parklösungen zunimmt. Automatisierte Parksysteme ermöglichen dabei eine höhere Flächeneffizienz von bis zu 40–60 % im Vergleich zu konventionellen Parkhäusern, wie verschiedene Branchenstudien hervorheben.

Dies trifft auf eine Beschleunigung des technologischen Fortschritts, die eine wesentliche Voraussetzung für automatisierte Parklösungen ist. Automatisierte Parklösungen profitieren dabei insbesondere von Entwicklungen in den Bereichen Internet der Dinge (IoT), Sensorik, Robotik und 5G-Konnektivität. Diese Technologien ermöglichen eine vollständig automatisierte Handhabung von Fahrzeugen sowie deren Integration in digitale Verkehrssysteme. Gleichzeitig steigt die Bedeutung von Softwareplattformen zur Steuerung und Optimierung der Parkplatznutzung. Darüber hinaus gewinnen Nachhaltigkeitsaspekte zunehmend an Bedeutung. Automatisierte Parksysteme reduzieren den sogenannten Parksuchverkehr signifikant und tragen somit zur Senkung der CO<sub>2</sub>-Emissionen in urbanen Räumen bei. Allein die Reduzierung des für die Parkplatzsuche entstandenen Verkehrs könnte erhebliche Einspareffekte nach sich ziehen. Gleichzeitig ermöglichen APS eine kompaktere Bauweise und reduzieren den Flächenverbrauch. Das ist ein entscheidender Vorteil in dicht besiedelten Metropolen.



## Impressionen International Impact Forum Monaco

Die IIC International Impact Consulting AG, eine Tochter der DN Group AG, richtete am 13. März 2026 das International Impact Forum (IIF) in Monaco aus. Bei der Konferenz kamen Investoren, Unternehmer und institutionelle Akteure zusammen, um über die Rolle der Kapitalmärkte bei der Bewältigung globaler Nachhaltigkeits-herausforderungen zu diskutieren. Die Konferenz machte deutlich, dass Nachhaltigkeit zunehmend als wirtschaftliche Notwendigkeit und weniger als rein regulatorisches oder ethisches Thema verstanden wird. Vor dem Hintergrund geopolitischer Unsicherheiten, technologischer Disruption und der globalen Energiewende wurde insbesondere die Bedeutung langfristiger Perspektiven hervorgehoben. Dabei wurde Nachhaltigkeit als „angewandte Langlebigkeit“ beschrieben, mit dem Ziel, Entscheidungen zu treffen, die auch über Jahrzehnte hinweg tragfähig bleiben.



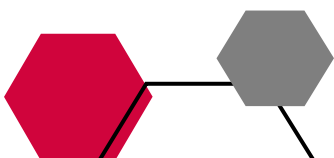
Quelle: GBC AG

Ein zentraler Konsens der Konferenz war, dass sich Impact Investing von einer Nischenstrategie zu einem strukturellen Bestandteil der Kapitalallokation entwickelt. Laut mehreren Rednern besteht dabei kein Mangel an Kapital, sondern ein Defizit an geeigneten Investitionsmöglichkeiten und skalierbaren Strukturen. Neue Finanzierungsinstrumente wie Debt-for-Nature-Swaps oder Biodiversitäts-Credits zeigen jedoch, dass sich nachhaltige Investitionen zunehmend auch wirtschaftlich attraktiv darstellen lassen. Am Beispiel der „Blue Economy“ wurde deutlich, dass sich ganze Nachhaltigkeitsbereiche bereits zu mehreren Milliarden umfassenden Investmentmärkten entwickelt haben.

Zugleich wurde hervorgehoben, dass der strukturelle Wandel in den Kapitalmärkten zunehmend durch Regulierung und Risikomanagement vorangetrieben wird. Zentralbanken und Aufsichtsbehörden integrieren Umwelt- und Klimarisiken verstärkt in ihre Rahmenwerke, wodurch Nachhaltigkeit zu einem zentralen Bestandteil finanzieller Entscheidungsprozesse wird. Für institutionelle Investoren stehen weiterhin die Faktoren Risiko, Regulierung und Rendite im Vordergrund. Das bedeutet, dass nachhaltige Investments insbesondere dann skalieren, wenn sie stabile Renditen liefern und gleichzeitig Risiken reduzieren.

Ein weiterer wesentlicher Punkt war die Bedeutung von Innovation und marktfähigen Geschäftsmodellen. Nachhaltige Lösungen setzen sich nur dann durch, wenn sie wirtschaftlich konkurrenzfähig sind und bestehende Produkte oder Prozesse hinsichtlich Kosten, Effizienz oder Qualität übertreffen. Entsprechend wurde deutlich, dass die Kombination aus technologischer Innovation und wirtschaftlicher Skalierbarkeit eine zentrale Voraussetzung für die erfolgreiche Umsetzung einer nachhaltigen Transformation ist.

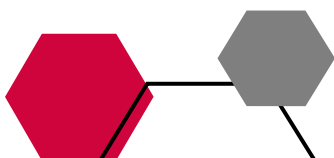
Vor diesem Hintergrund positioniert sich die DN Group als Schnittstelle zwischen nachhaltigen Projekten und Kapitalmärkten. Das Unternehmen verfolgt einen



strukturierten Investmentansatz, der Impact-Kriterien (u. a. SDG-Alignment und proprietäres Scoring) mit klassischer finanzieller Analyse kombiniert. Ziel ist es, Investitionen zu identifizieren, die messbaren ökologischen und sozialen Nutzen generieren.

Insgesamt zeigte das International Impact Forum, dass die Grundlagen für eine stärkere Integration von Nachhaltigkeit in die Kapitalmärkte bereits vorhanden sind. Die zentrale Herausforderung liegt nun in der Skalierung bestehender Lösungen. Dies erfordert insbesondere eine engere Zusammenarbeit zwischen Investoren, Unternehmen, Regulatoren und weiteren Akteuren. Die Konferenz vermittelte damit ein klares Bild. Nachhaltigkeit entwickelt sich zunehmend zu einem integralen Bestandteil moderner Kapitalmärkte und bietet gleichzeitig signifikante wirtschaftliche Chancen.

Am 20.05.2026 hat in Frankfurt am Main das Nachfolgeevent stattgefunden, welches mit 1.200 Investoren sehr gut besucht war.



## GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2025

GuV in Mio. €	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Umsatz	0,48	0,10	0,14	2,51
Sonstige betriebliche Erträge	13,29	71,93	199,13	45,01
Erträge aus Wertpapieren/Zinserträge	3,67	4,38	5,18	0,13
<b>Gesamterträge</b>	<b>17,45</b>	<b>76,41</b>	<b>204,45</b>	<b>47,65</b>
Operative Kosten	4,50	3,14	182,67	11,50
Zinsaufwand	0,00	0,18	1,55	4,08
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>11,98</b>	<b>19,36</b>	<b>20,19</b>	<b>23,10</b>

Quelle: DN Group AG; GBC AG

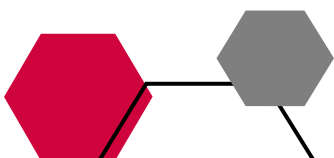
Das Umsatz- und Ergebnisbild der DN Group AG wird typischerweise von Wertpapiererträgen (Zins- und Dividenderträge) sowie von sonstigen betrieblichen Erträgen dominiert. In kleinerem Umfang weist die Gesellschaft Beratungserlöse auf, die im Zusammenhang mit erbrachten Beratungsleistungen gegenüber den Beteiligungsgesellschaften stehen. Das Ertragsbild teilt sich folgendermaßen auf:

- **Umsatzerlöse:** in den Umsatzerlösen sind die Beratungsleistungen gegenüber den Portfoliounternehmen und fremden Dritten enthalten. Die Beratungsleistungen stehen dabei im Zusammenhang mit der kapitalmarktfähigen Entwicklung von Unternehmen sowie der Kapitalbeschaffung (IPO, Kapitalerhöhung, Anleiheemission).
- **Sonstige betriebliche Erträge:** hier sind unter anderem Erlöse aus den Veräußerungen von gehaltenen Wertpapieren enthalten. Darüber hinaus war dieser GuV-Posten in den vergangenen Jahren insbesondere von Erlösen im Zusammenhang mit der Einbringung neuer Gesellschaften geprägt.
- **Erträge aus Beteiligungen/Wertpapieren/Zinserträgen:** soweit die Emittentin den Portfoliounternehmen Fremdkapital zur Verfügung stellt, werden Zinserträge erwirtschaftet.

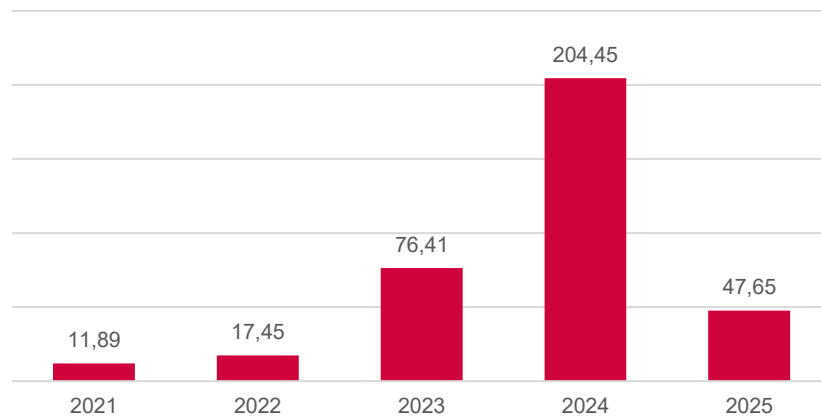
### Entwicklung der Gesamterträge 2025

Die DN Group AG musste zwar einen Rückgang der Gesamterträge auf 47,52 Mio. € (VJ: 204,45 Mio. €) hinnehmen, dennoch weist die Gesellschaft erneut hervorragende operative Kennzahlen auf. Die sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von 45,01 Mio. € (VJ: 199,13 Mio. €) machen unverändert den Löwenanteil der Gesamterträge aus. Wie auch schon im Vorjahr hängen diese maßgeblich mit der Beteiligung More Impact AG zusammen. Während der Wert des Geschäftsjahres 2024 von den erfolgten Einbringungen von Tochtergesellschaften geprägt war, hing der Bewertungsanstieg des Geschäftsjahres 2025 vornehmlich mit der Hebung stiller Reserven im Zusammenhang mit dem Algene-Erwerb zusammen. Für diese Transaktion hat die DN Group AG 30 Millionen Aktien an der More Impact AG zu einem im Vergleich zur bisherigen Bilanzierung höheren Wertansatz abgegeben.

Zu den Gesamterträgen trugen auch erstmals nennenswerte Umsatzerlöse in Höhe von 2,51 Mio. € (VJ: 0,14 Mio. €) bei. Dabei handelt es sich um externe Beratungserlöse einer Gesellschaft außerhalb des Beteiligungskreises der DN Group AG.



### Entwicklung der Gesamterträge (in Mio. €)

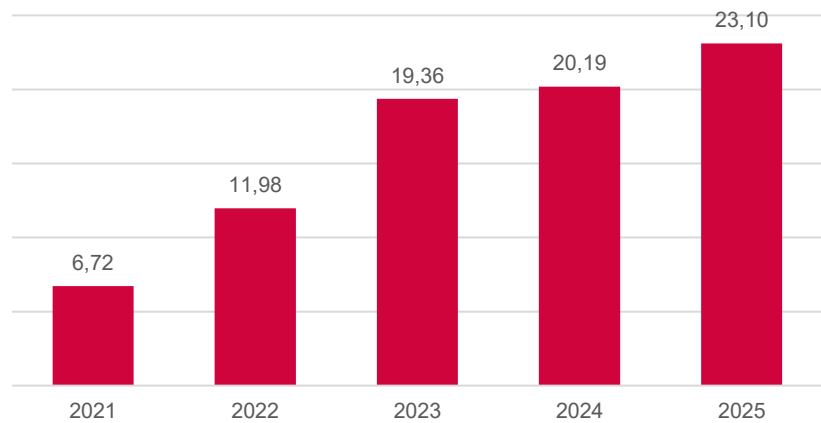


Quelle: DN Group AG; GBC AG

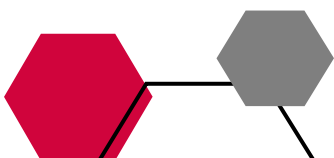
### Ergebnisentwicklung 2025

Trotz der rückläufigen Entwicklung der Gesamterträge konnte ein Anstieg des Nachsteuerergebnisses auf 23,10 Mio. € (VJ: 20,19 Mio. €) verzeichnet werden. Dies ist in erster Linie auf den deutlichen Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 10,88 Mio. € (VJ: 182,08 Mio. €) zurückzuführen. Der Wert des Geschäftsjahres 2024 wurde maßgeblich durch einen hohen, ergebniswirksamen Buchwertverlust im Zusammenhang mit der Veräußerung der publicity-Beteiligung beeinflusst. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 wurden hingegen keine relevanten Buchverluste ausgewiesen.

### Entwicklung des Nachsteuerergebnisses (in Mio. €)



Quelle: DN Group AG; GBC AG



## Bilanzkennzahlen zum 31.12.2025

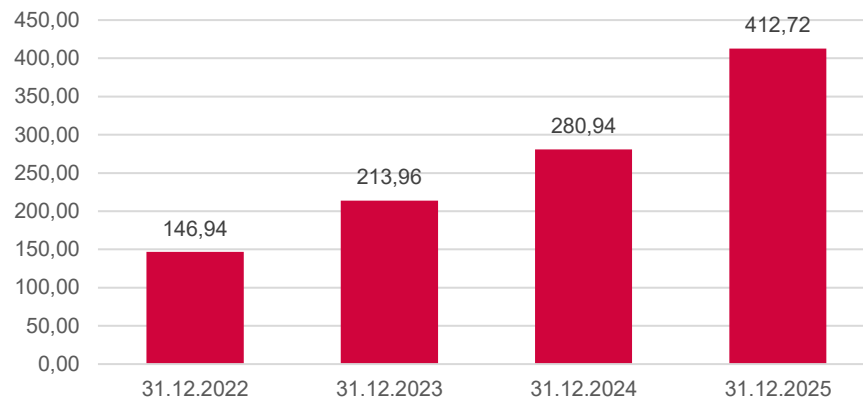
in Mio. €	31.12.22	31.12.23	31.12.24	31.12.25
Eigenkapital	245,47	264,83	285,02	386,52
EK-Quote	98,9%	91,4%	91,7%	84,0%
Anteile an Unternehmen	146,94	213,96	280,94	412,72
Wertpapiere	67,44	41,28	15,13	28,80
Beteiligungen	0,01	0,01	0,00	9,54
Liquide Mittel	2,56	2,20	3,69	3,56

Quelle: DN Group AG; GBC AG

Die Bilanz der DN Group AG weist nach wie vor eine für Investmentgesellschaften typische Ausprägung auf. Gemeint ist eine überdurchschnittliche Ausstattung mit Eigenkapital, während die Aktivseite von den Buchwerten der gehaltenen Beteiligungen dominiert wird. Zum 31.12.2025 verzeichnet die Gesellschaft einen weiteren spürbaren Anstieg des Eigenkapitals auf 386,52 Mio. € (31.12.2024: 285,02 Mio. €). Neben dem thesaurierten Periodenergebnis in Höhe von 23,10 Mio. € ist hier insbesondere die im Zusammenhang mit dem Erwerb der EcoMotion erfolgte Sachkapitalerhöhung enthalten. Im Rahmen der Sachkapitalerhöhung wurden 11,53 Mio. neue Aktien zu einem Kurs von 6,80 € je Aktie ausgegeben. Dies hat zu einer Steigerung sowohl des gezeichneten Kapitals als auch der Kapitalrücklage geführt.

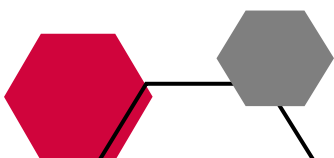
Parallel dazu ist das Fremdkapital, dabei in erster Linie die sonstigen Verbindlichkeiten, auf 71,72 Mio. € (31.12.24: 24,26 Mio. €) geklettert, wodurch sich die EK-Quote auf nach wie vor sehr komfortable 84,0 % (31.12.24: 91,7 %) verringerte. Der Anstieg des Fremdkapitals ist ausschließlich auf die fortgesetzte Emissionsaktivität der Anleihe der DN Group AG zurückzuführen, wodurch sich die sonstigen Verbindlichkeiten erhöht haben.

### Entwicklung der gehaltenen Beteiligungen (in Mio. €)

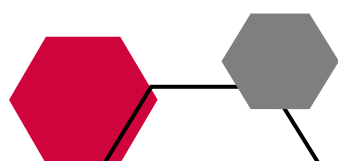


Quelle: DN Group AG; GBC AG

Analog zum Eigenkapital stieg der bilanzielle Wertansatz der gehaltenen Beteiligungen deutlich auf 412,72 Mio. € (31.12.24: 280,94 Mio. €). Erstmals enthalten sind hier die Wertansätze der EcoMotion Holding AG (78,40 Mio. €) sowie der zum Geschäftsjahresende hin erworbenen Algene Holding SE (112,17 Mio. €). Demgegenüber steht ein Rückgang des bilanziellen Wertes der More Impact AG auf 221,15 Mio. € (31.12.2024: 280,94 Mio. €). Dieser hängt maßgeblich mit der Reduktion der Beteiligungsquote zusammen. Für den Erwerb der Algene Holding SE hat die Gesellschaft Aktien an der More Impact AG abgegeben.



Ein ebenfalls starker Anstieg auf 28,80 Mio. € (31.12.24: 15,13 Mio. €) wurde bei den Wertpapieren des Anlagevermögens verzeichnet. Dabei hat die Gesellschaft den Bestand der gehaltenen eigenen Anleihe stark auf 26,03 Mio. € (31.12.24: 8,62 Mio. €) ausgebaut.



## BEWERTUNG

Zur Bewertung der DN Group AG verwenden wir den NAV-Ansatz. Der Net Asset Value (NAV) bzw. Substanzwert stellt das wirtschaftliche Eigenkapital dar, das sich aus den Marktwerten der Vermögenswerte abzüglich des Fremdkapitals ergibt. Auch wenn die Vermögenswerte der DN Group AG, speziell die Anteile an verbundenen Unternehmen, nach der HGB-Bilanzierung nicht dem Marktwertprinzip unterliegen, entsprechen die in der Bilanz erfassten Werte dem fairen Wert zum Zeitpunkt der Transaktion (Sachkapitalerhöhung). Wir sehen daher trotz HGB-Bilanzierung den Marktwertansatz gewahrt.

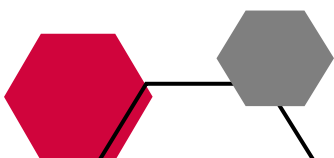
Die Anteile an verbundenen Unternehmen stellen zum 31.12.2025 mit 412,72 Mio. € (31.12.2024: 280,93 Mio. €) dabei den mit Abstand größten Aktivposten der Gesellschaft dar. Dieser Wert entfällt derzeit ausschließlich auf die More Impact AG (221,15 Mio. €), die EcoMotion Holding AG (78,40 Mio. €) und die zum Geschäftsjahresende 2025 erworbene Algene Holding SE (112,17 Mio. €). Zuzüglich der Wertpapiere des Anlagevermögens in Höhe von 28,80 Mio. €, der Beteiligungen in Höhe von 9,54 Mio. €, der sonstigen Vermögensgegenstände in Höhe von 4,70 Mio. € sowie der liquiden Mittel in Höhe von 3,56 Mio. € beläuft sich das Gesamtvermögen der DN Group AG auf 459,31 Mio. € (31.12.2024: 310,57 Mio. €).

### NAV-Bewertung

Anteile an verbundenen Unternehmen (inkl. Beteiligungen)	422,26 Mio. €
Wertpapiere des Anlagevermögens	28,80 Mio. €
Sonstige Vermögensgegenstände	4,70 Mio. €
Liquide Mittel	3,56 Mio. €
<b>Gesamtvermögen</b>	<b>459,31 Mio. €</b>
./. Sonstige Verbindlichkeiten	70,01 Mio. €
./. Bankverbindlichkeiten	1,20 Mio. €
./. Barwert Overheadkosten	4,47 Mio. €
<b>Gesamtverbindlichkeiten</b>	<b>75,68 Mio. €</b>
<b>Gesamt-NAV</b>	<b>383,63 Mio. €</b>
<b>NAV je Aktie</b>	<b>6,90 €</b>

Quelle: DN Group AG; GBC AG

Bei der NAV-Ermittlung werden die zinstragenden Verbindlichkeiten abgezogen, die hauptsächlich auf die ausstehenden Unternehmensanleihen entfallen. Diese sind in den sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von 70,01 Mio. € enthalten. Nach Abzug der Bankverbindlichkeiten sowie der von uns abdiskontierten Overheadkosten beläuft sich der von uns ermittelte Gesamt-NAV auf 383,63 Mio. €. Je Aktie entspricht dies 6,90 €. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs von 5,80 € vergeben wir 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 UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit 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

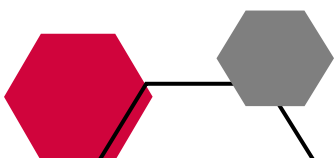
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### § 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.

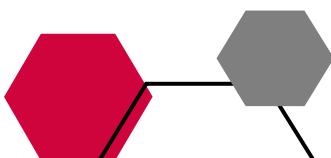
**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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: (5a,11)**

**§ 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  
Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

**Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:**

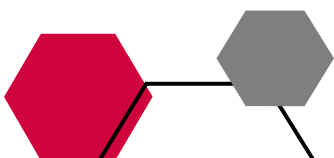
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

**§ 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](mailto: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](mailto:office@gbc-ag.de)**