

Multitude AG

Switzerland | Financial Services | Marktkapitalisierung EUR 136 Mio.

12-Mar-26

UPDATE



MULTITUDE

Gewinn über Guidance;
operative Trends robust.
KAUFEN.

What's it all about?

Die Multitude AG hat vorläufige Ergebnisse für FY25 veröffentlicht und einen Nettogewinn von EUR 26,6 Mio. erzielt (+31,7% yoy). Damit lag das Ergebnis über der zuvor kommunizierten Prognosespanne und leicht über unserer Schätzung. Die Umsatzerlöse beliefen sich auf EUR 256,9 Mio. und blieben damit insgesamt weitgehend stabil. Niedrigere Zinserträge infolge der Veräußerung von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Aktivitäten wurden durch einen deutlichen Anstieg der Provisionseinnahmen kompensiert. Diese Entwicklung unterstreicht die strategische Verschiebung hin zu weniger kapitalintensiven Ertragsquellen. Das Kreditportfolio entwickelte sich weiterhin dynamisch und wuchs um 23% auf EUR 939m. Gleichzeitig verbesserte sich die Kreditqualität, da die Wertminderungen auf Kundenforderungen zurückgingen. Die Kundeneinlagen stiegen um 29% auf EUR 1,03bn und stärkten damit die Refinanzierungsbasis der Gruppe. Darüber hinaus hat das Unternehmen die ewige Anleihe refinanziert und damit einen deutlichen Zinsanstieg vermieden, was die finanzielle Flexibilität der Bilanz verbessert. Das Management bestätigte zudem die Gewinnprognose für FY26 von EUR 30 Mio. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unser BUY-Rating sowie unser Kursziel von EUR 14.40.

BUY (BUY)

Kursziel	EUR 14,40 (14,40)
Aktueller Kurs	EUR 6,32
Kurspotenzial	127,8%



ANALYST

Harald Hof

h.hof@mwb-research.com
+49 40 309 293-58

Multitude AG

Switzerland | Financial Services | Marktkapitalisierung EUR 136 Mio. | EV EUR -90 Mio.

BUY (BUY)

Kursziel
Aktueller Kurs
Kurspotenzial

EUR 14,40 (14,40)
EUR 6,32
127,8%

ANALYST

Harald Hof
h.hof@mwb-research.com
+49 40 309 293-58

Gewinn über Guidance; operative Trends robust. KAUFEN.

FY25-Gewinn über Guidance. Multitude hat vorläufige Ergebnisse für FY25 veröffentlicht und einen Nettogewinn von EUR 26,6 Mio. erzielt (+31,7% yoy). Damit lag das Ergebnis über der vom Unternehmen kommunizierten Prognosspanne von EUR 24–26 Mio. und auch über unserer Schätzung von EUR 26,1 Mio. Die Konzernumsätze beliefen sich auf EUR 256,9 Mio. (-2,6% yoy) und lagen damit leicht über unserer Prognose von EUR 253,2 Mio. Der moderate Rückgang ist vor allem auf niedrigere Zinserträge zurückzuführen, die infolge der Veräußerung von Einheiten außerhalb des Kerngeschäfts auf EUR 241,9 Mio. (-7,4% yoy) sanken. Gleichzeitig stiegen Provisionserträge deutlich von EUR 2,6 auf EUR 15,0 Mio. Dies unterstreicht die strategische Verschiebung hin zu weniger kapitalintensiven Ertragsquellen.

Q4-Umsätze leicht über unseren Erwartungen. Auf Quartalsebene lagen die Umsätze in Q4 25 etwas über unseren konservativen Annahmen. Wir hatten Erlöse von EUR 57 Mio. erwartet, nach EUR 62 Mio. in Q3, basierend auf Managementaussagen, wonach die Umsätze leicht unter dem Niveau von Q3 liegen sollten. Ausgehend von den FY25-Umsätzen von EUR 256,9 Mio. ergibt sich für Q4 ein Umsatz von rund EUR 61 Mio. und damit ein geringerer Rückgang als von uns modelliert. Der Nettogewinn belief sich auf EUR 6,4 Mio. und lag damit vollständig im Rahmen unserer Erwartungen.

Wachstum des Kreditportfolios und verbesserte Kreditqualität. Das Kreditportfolio wuchs weiterhin deutlich. Netto-Kredite und -Investitionen stiegen yoy um 23,2% auf EUR 939,1 Mio. Gleichzeitig verbesserte sich die Kreditqualität spürbar. Die Wertberichtigungen auf Kredite sanken um 15,4% auf EUR 81,6 Mio., was auf eine verbesserte Kreditvergabe sowie weiterhin diszipliniertes Risikomanagement hindeutet. Zudem verbesserte sich der Beitrag assoziierter Unternehmen auf EUR 3,0 Mio., nach einem leichten Verlust im Vorjahr.

Einlagenwachstum unterstützt Bilanzausweitung. Die Refinanzierungsbasis des Unternehmens hat sich deutlich ausgeweitet. Kundeneinlagen stiegen yoy um 29,2% auf EUR 1,03 Mrd. und bleiben die wichtigste Finanzierungsquelle des Konzerns. Die Bilanzsumme erhöhte sich um 26,1% auf EUR 1,39 Mrd. Das Eigenkapital stieg moderat auf EUR 208,0 Mio., wodurch die Eigenkapitalquote leicht auf 21,8% (2024: 23,2%) zurückging, jedoch weiterhin auf komfortablem Niveau bleibt.

Multitude AG	2022	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Umsatz*	198	208	220	257	265	270
Wachstum yoy	-2,8%	4,9%	5,8%	16,7%	3,0%	2,0%
EBITDA	49	61	93	90	92	95
EBIT	31	46	68	73	76	79
Jahresüberschuss**	8	11	14	21	26	28
Nettoverschuldung	-126	-297	-226	-267	-277	-289
Nettoversch./EBITDA	-2,6x	-4,9x	-2,4x	-3,0x	-3,0x	-3,0x
Gewinn pro Aktie**	0,38	0,51	0,66	0,99	1,20	1,30
Dividende pro Aktie	0,12	0,19	0,44	0,30	0,35	0,40
Dividendenrendite	1,9%	3,0%	7,0%	4,7%	5,5%	6,3%
Rohertagsmarge	57,3%	57,1%	61,0%	59,7%	60,0%	60,2%
EBITDA-Marge	24,7%	29,1%	42,3%	35,0%	34,9%	35,4%
EBIT-Marge	15,9%	21,9%	30,8%	28,4%	28,9%	29,4%
ROCE	9,3%	17,7%	22,1%	19,7%	19,2%	18,6%
EV/Umsatz	0,0x	-0,8x	-0,4x	-0,5x	-0,5x	-0,6x
EV/EBITDA	0,2x	-2,7x	-1,0x	-1,5x	-1,5x	-1,6x
EV/EBIT	0,3x	-3,5x	-1,3x	-1,8x	-1,8x	-1,9x
KGV	16,8x	12,4x	9,6x	6,4x	5,3x	4,9x

Quelle: Unternehmensdaten, mwb research; *seit 2025; **nach Zinskosten Perpetualanleihe



Quelle: mwb research

Hoch/Tief 52 W. 7,75 / 4,71
Kurs/Buchwert 0,7x

Ticker / Symbols

ISIN CH1398992755
WKN A40VJN
Bloomberg MULT:GR

Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2025P	alt	253	74	0,96
	Δ	1,4%	-1,5%	2,5%
2026E	alt	261	76	1,16
	Δ	1,4%	0,2%	2,8%
2027E	alt	266	79	1,31
	Δ	1,4%	0,6%	-0,9%

Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 21,50
Buchwert p.A.: (in EUR) 9,25
Ø Handelsvol.: (52 W.) 14.875

Aktionärsstruktur

Jorma Jokela 55,2%
Management 5,3%
Lemanik AM 5,2%
Streubesitz 29,5%

Unternehmensbeschreibung

Multitude PLC ist ein in Finnland ansässiges Unternehmen, das digitale und mobile Finanzdienstleistungen anbietet. Das Unternehmen bietet Mobile Banking und digitale Kredite für Verbraucher und kleine Unternehmen an, die über mobile Geräte vertrieben und verwaltet werden.

Refinanzierung abgeschlossen; teurer Step-up vermieden. Multitude hat seine ausstehenden perpetual Capital Notes über EUR 45 Mio. proaktiv vor dem Step-up im Juli 2026 refinanziert und neue nachrangige perpetual Notes über EUR 70 Mio. zu 3-Monats-EURIBOR (derzeit ca. 2%) + 8,9% Marge begeben. Die Transaktion vermeidet einen möglichen Margenanstieg auf 13,4% und erhöht zugleich die Finanzierungsflexibilität, während die Instrumente bilanziell als IFRS-Eigenkapital qualifizieren. Die Emission zu 96% des Nominalwerts impliziert eine attraktive Rendite für Investoren, spiegelt jedoch weiterhin das High-Yield-Kreditprofil des Unternehmens wider (Fitch: B+ IDR; B- für die Notes). Die Nettoerlöse dienen der Refinanzierung der bestehenden Notes sowie der Bereitstellung zusätzlicher Liquidität für Wachstum. Obwohl das größere Emissionsvolumen die jährlichen Zinskosten erhöht (etwa +2 Mio. EUR im Jahr 2026), erweitert es zugleich die Finanzierungskapazität für das Kreditgeschäft. Insgesamt stellt die Transaktion eine Optimierung der Bilanzstruktur dar: kurzfristig höhere Zinskosten im Austausch gegen die Eliminierung des Step-up-Risikos, eine stärkere Kapitalstruktur und zusätzliches Wachstumskapital in einem weiterhin investorenfreundlichen Marktumfeld.

Fazit. Für FY26 strebt das Management weiterhin einen Nettogewinn von EUR 30 Mio. an, gefolgt von einem jährlichen Gewinnwachstum von rund 20% in den Jahren 2027 und 2028. Dies bestätigt die Guidance vom Capital Markets Day im November. Wir hatten diese Annahmen bereits in unserem Modell berücksichtigt und bestätigen daher unsere Schätzungen. Der steigende Beitrag aus Gebühreneinnahmen könnte die Erlösbasis weiter diversifizieren und die Ergebnisstabilität langfristig erhöhen. Angesichts der soliden operativen Entwicklung bekräftigen wir unsere BUY-Empfehlung und bestätigen unser Kursziel von EUR 14,40.

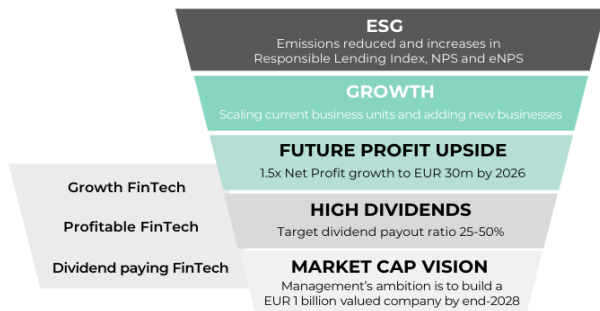
Die folgende Tabelle zeigt die vierteljährliche Performance von **Multitude AG**:

G&V Daten	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025
Umsatz	64,2	64,7	65,1	69,8	66,8	66,6	62,5	61,0
Wachstum yoy in %	10,5%	26,9%	22,8%	10,7%	4,1%	3,0%	-4,0%	-12,6%
Bruttogewinn	55,6	55,5	52,3	55,5	56,0	54,7	50,4	na
Marge in %	100,0%	85,9%	80,4%	79,6%	83,9%	82,2%	80,7%	na%
EBITDA	15,0	19,8	21,8	23,5	na	na	na	na
EBITDA Marge in %	27,0%	30,6%	33,5%	33,7%	na%	na%	na%	na%
EBIT	11,6	16,7	18,9	20,4	na	na	na	na
EBIT Marge in %	20,9%	25,8%	29,0%	29,2%	na%	na%	na%	na%
EBT	3,0	5,4	6,2	8,5	8,3	9,0	7,0	6,5
taxes paid	0,4	0,7	0,7	1,1	1,1	1,1	0,9	1,1
Steuerquote in %	14,0%	13,5%	11,9%	13,1%	13,2%	11,7%	13,2%	16,2%
Nettogewinn	2,6	4,7	5,5	7,5	7,2	6,9	6,1	1,0
Wachstum yoy in %	13,0%	-12,1%	10,6%	83,6%	180,6%	48,1%	11,7%	-87,2%
EPS	0,07	0,13	0,18	0,28	0,28	0,28	0,25	0,18

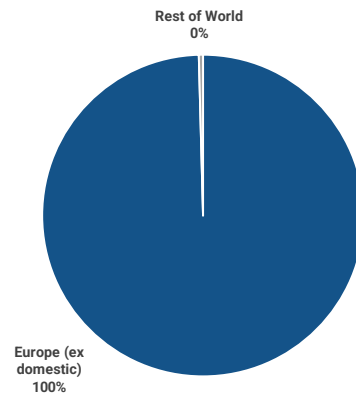
Quelle: Unternehmensangaben; mwb research; Umsatz ab 2025; Keine Ausweisung von EBITDA und EBIT mehr ab Q1 2025

Investment Case in sechs Grafiken

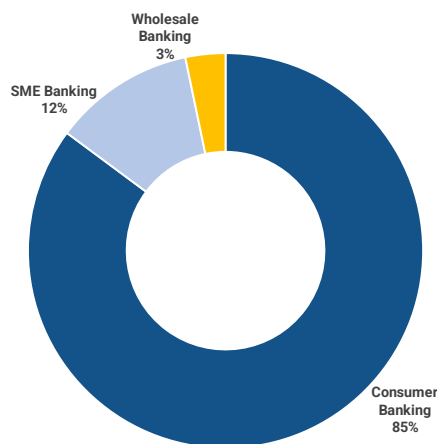
Equity story



Umsatz nach Regionen in %



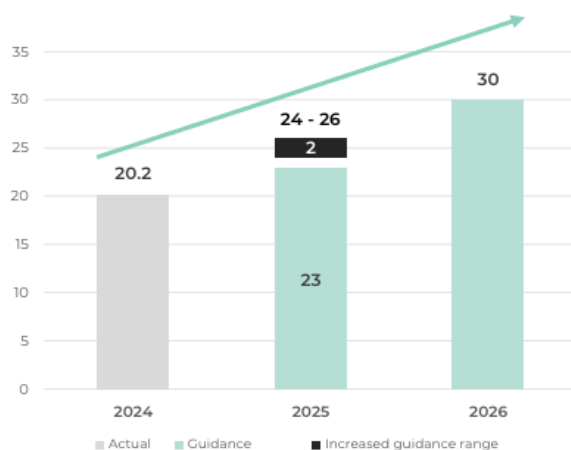
Umsatz nach Segmenten in %



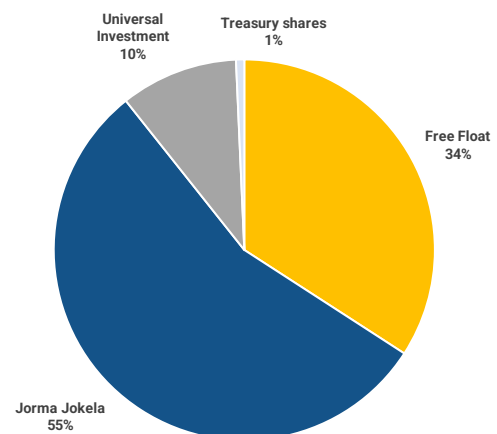
Unternehmensstruktur



Mittelfristige Nettogewinn-Guidance



Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

SWOT-Analyse

Stärken

- Erfahrung durch viel Jahre operative Tätigkeit mit profitablen Wachstum
- Tiefes Wissen über kommerzielle und regulatorische Aspekte im digitalen Vergabeprozess
- Effizienter Vergabeprozess wird unterstützt durch einzigartiges und ausgereiftes Scoring-Modell
- Echtzeit und datengetriebenes Wissen wird durch großen Datenpool, In-House Analyse und einer starken IT Infrastruktur unterstützt
- Solide Bilanz mit ausreichend liquiden Mitteln

Schwächen

- Hohe Kreditrisiko und große Anzahl von Kunden mit schlechter Bonität, die von klassischen Banken keinen Kredit bekommen würden
- Hohes Risiko durch regulatorische Änderungen, wie z. B. die Einführung von maximalen Zinssätzen und umfangreichen Dokumentationspflichten
- Anfällig für einen wirtschaftlichen Abschwung
- Geringe Kundentreue durch die fehlende physische Interaktion mit dem Kunden

Chancen

- Starkes Wachstum für den europäischen Fintech-Sektor
- Unterversorgter KMU Kreditmarkt
- Fokussierung auf den größeren Primeloan Markt
- Expansion von Primeloans und KMU Krediten in größere Märkte, die bereits erschlossen sind
- Skalierung der Aktivitäten hin zu einer globalen Finanzplattform

Risiken

- Intensiver Wettbewerb im Mikrokreditmarkt, aufgrund vieler bestehender und neuer Rivalen
- Die Pandemie und deren Auswirkungen könnten die Wachstumspläne erschweren oder behindern und die Qualität des Kreditbuchs mindern

Bewertung

DCF Model

Aus dem DCF-Modell ergibt sich ein Zeitwert von **EUR 14,68** pro Aktie:

Umsatzwachstum: Wir gehen davon aus, dass Multitude AG weiterhin von strukturellem Wachstum profitieren sollte. Daher liegt unsere Wachstumserwartung für 2025P-2032E bei 2,1% p.a. Die langfristige Wachstumsrate liegt bei 2,0%.

ROCE. Die Kapitalrenditen entwickeln sich von 19,7% in 2025P bis auf 15,7% in 2032E.

WACC. Ausgangspunkt ist ein historisches Aktien-Beta von 1,76. Ein Deleveraging und die Korrektur um die Mean Reversion ergibt ein Asset-Beta von 1,00. In Kombination mit einem risikofreien Zinssatz von 2,0% und einer Aktienrisikoprämie von 6,0% ergeben sich Eigenkapitalkosten von 11,0%. Bei Fremdkapitalkosten vor Steuern von 12,0%, einem Steuersatz von 16% und einem Zielwert für Schulden/Eigenkapital von 0,6 ergibt sich ein langfristiger WACC von 10,7%.

[illegible]

DCF pro Aktie abgeleitet aus	
Gesamter Barwert	299
Adj. Halbjahres-Barwert	316
Nettoverschuldung	0
Finanzanlagen	0
Rückstellungen	0
Wert des Eigenkapitals	316
Anzahl ausstehender Aktien	21,5
Discontierter Cash Flow / Aktie	14,68
Discount / (Prämie)	132,3%
Aktienkurs	6,32

DCF, durchschn. Wachstum und Gewinnannahmen	
Planungshorizont durchsch. Wachstum (2025P-2032E)	2,1%
Endwert Wachstum (2032E - Unendlichkeit)	2,0%
Endwert ROCE	15,7%
Endwert WACC	10,7%
WACC abgeleitet aus	
Kosten der Kreditaufnahme vor Steuern	12,0%
Steuersatz	16%
Beta	1,76
Unlevered Beta (Industrie der Unternehmen)	1,00
Zielrate Verschuldung / Eigenkapital	0,6
Relevered beta	1,50
Risikoloser Zins	2,0%
Risikoprämie	6,0%
Eigenkapitalkosten	11,0%

Sensitivitätsanalyse DCF								
WACC	Langfristige Wachstumsrate					Anteil Endwert		
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%			
	2,0%	10,7	11,1	11,4	11,8	12,3	2025P-2028E	3,8%
	1,0%	12,0	12,4	12,9	13,4	14,0	2029E-2032E	25,6%
	0,0%	13,5	14,1	14,7	15,4	16,1	Endwert	70,5%
	-1,0%	15,4	16,1	16,9	17,9	18,9		
-2,0%	17,8	18,8	19,9	21,2	22,7			

Source: mwb research

FCF-Rendite

Aufgrund der Tatsache, dass Unternehmen in Bezug auf geografische Exposition, Größe oder Wettbewerbsstärke selten genügend Ähnlichkeit mit Konkurrenten aufweisen, und um die Fallstricke einer schwachen langfristigen Sichtbarkeit auszugleichen, wurde eine Analyse des bereinigten freien Cashflows (bereinigter FCF) durchgeführt. **Die bereinigte freie Cashflow-Rendite ergibt einen fairen Wert zwischen EUR 67,50 je Aktie auf der Grundlage von 2025P und EUR 75,07 je Aktie auf der Grundlage von 2029E Schätzungen.**

Die Hauptstellschraube dieses Modells ist die Höhe der Rendite, die einem kontrollierenden Investor zur Verfügung steht, beeinflusst durch die Kapitalkosten dieses Investors (Opportunitätskosten) und dem Kaufpreis - in diesem Fall dem Unternehmenswert des Unternehmens. Hier wird die bereinigte FCF-Rendite als Proxy für die erforderliche Rendite verwendet und ist definiert als EBITDA abzüglich Minderheitsbeteiligungen, Steuern und Investitionen, die zur Erhaltung des vorhandenen Vermögens erforderlich sind (Erhaltungsinvestitionen).

FCF Rendite EUR Mio.	2025P	2026E	2027E	2028E	2029E
EBITDA	90	92	95	102	104
-					
Erhaltungsinvestitionen	2	2	2	2	2
- Minderheiten	5	6	8	8	8
- Steuerzahlungen	4	5	5	6	6
= Adjustierter FCF	78	79	80	85	87
Aktuelle MarketCap	137	137	137	137	137
+ Nettoversch. (-cash)	-155	-66	-94	-126	-158
+ Pensionsverpfl.	0	0	0	0	0
+ Off-B/S Finanzierung	0	0	0	0	0
- Fin. Verm-gegenstände	166	166	166	166	166
- Kumulierte Dividenden	10	16	23	32	42
EV Adjustierungen	-331	-248	-284	-324	-366
= Richtiger EV	-194	-111	-146	-187	-228
Adjustierte FCF-Rendite	-40,5%	-71,6%	-54,6%	-45,7%	-38,3%
Basis Hurdle Rate	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
ESG Adjustierung	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adj. Hurdle Rate	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Fairer EV	1.120	1.132	1.142	1.218	1.248
- EV Adjustierung	-331	-248	-284	-324	-366
Faire MarketCap	1.451	1.380	1.425	1.542	1.614
Anzahl Aktien (Mio.)	21	21	21	21	21
Fairer Wert je Aktie EUR	67,50	64,20	66,30	71,73	75,07
Prämie (-) / Discount (+)	968,0%	915,8%	949,0%	1.035,0%	1.087,8%

Sensitivitätsanalyse fairer Wert

	5,0%	88	85	88	94	98
Adj. Hurdle Rate	6,0%	76	73	75	81	85
	7,0%	67	64	66	72	75
	8,0%	61	58	60	65	68
	9,0%	56	52	54	59	62

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

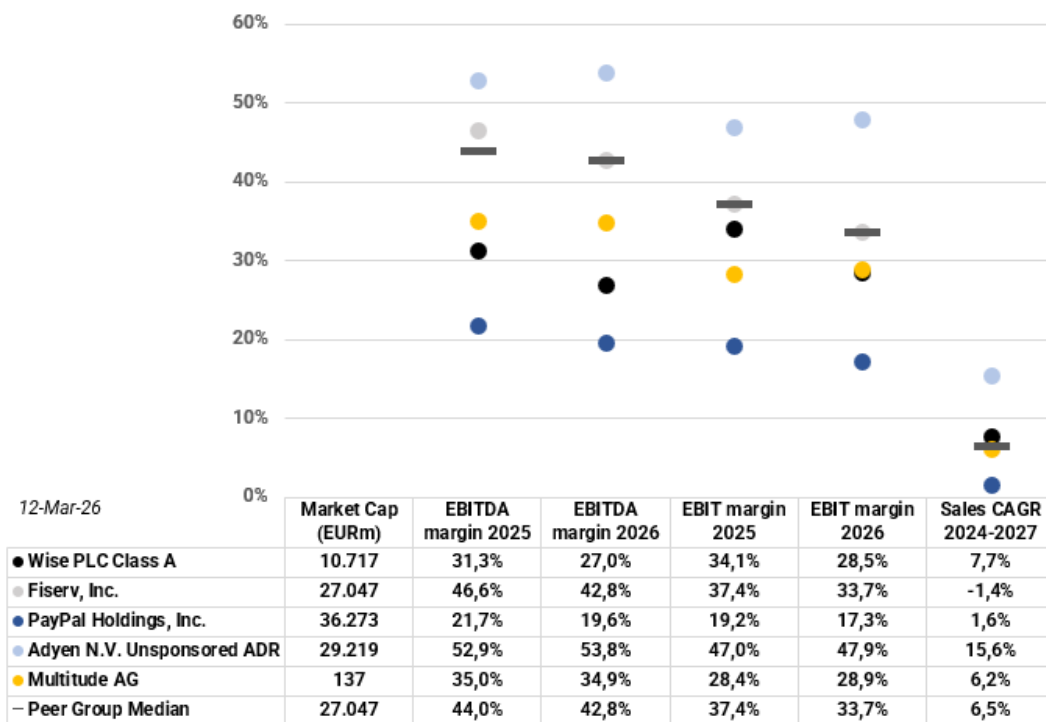
Einfach ausgedrückt geht das Modell davon aus, dass die Investoren von den Unternehmen eine Mindestrendite auf den Kaufpreis des Investors verlangen. Die geforderte Rendite nach Steuern entspricht der Hürde des Modells von 7,0%. Eine geringere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie teuer ist; eine höhere Rendite deutet darauf hin, dass die Aktie günstig ist. **Basierend auf dem gesamten Leeway ESG-Score können ESG-Anpassungen anwendbar sein. Eine hohe Punktzahl**

deutet auf ein hohes Bewusstsein für ökologische, soziale oder Governance-Themen hin und kann daher das Gesamtrisiko einer Investition in das Unternehmen senken. Eine niedrige Punktzahl hingegen kann das Risiko einer Investition erhöhen und somit eine höhere erforderliche Hurdle Rate auslösen.

Peer Group-Analyse

Eine Peer-Group-Analyse oder Analyse vergleichbarer Unternehmen ("Comps") ist eine Methode, die den relativen Wert eines Unternehmens berechnet - wie viel es im Vergleich zu anderen ähnlichen Unternehmen wert sein sollte. In Anbetracht der Tatsache, dass sich Multitude AG in Bezug auf Größe, strategische Ausrichtung, Bilanzrelationen und Wachstumspfad erheblich unterscheidet, betrachten wir unsere Peer-Group-Analyse lediglich als Unterstützung für andere Bewertungsmethoden. Die Vergleichsgruppe von Multitude AG besteht aus den in der nachstehenden Grafik dargestellten Aktien. Am 14. August 2023 betrug der Median der Marktkapitalisierung der Vergleichsgruppe EUR 27.047m, verglichen mit EUR 136m für Multitude AG.

Peer Group – Basisdaten

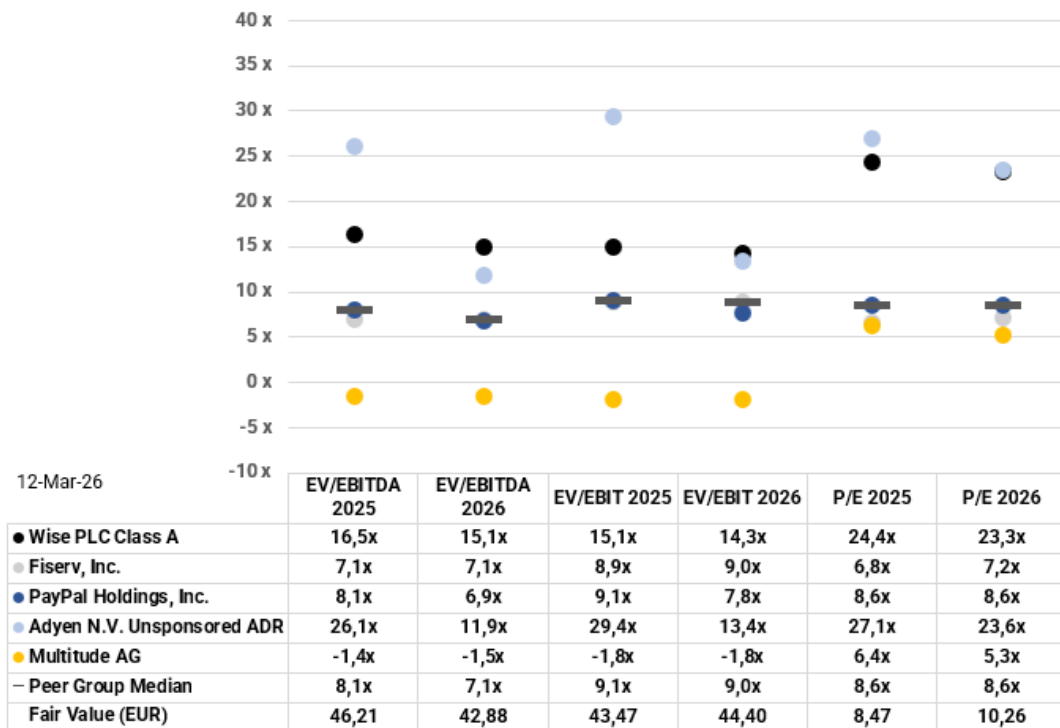


Source: FactSet, mwb research

Die Analyse vergleichbarer Unternehmen basiert auf der Annahme, dass ähnliche Unternehmen ähnliche Bewertungsmultiplikatoren aufweisen. Wir verwenden die folgenden Multiplikatoren: EV/EBITDA 2025, EV/EBITDA 2026, EV/EBIT 2025, EV/EBIT 2026, P/E 2025 und P/E 2026.

Die Anwendung auf Multitude AG ergibt einen Bereich von fairen Werten von EUR 8,47 bis EUR 46,21.

Peer Group – Multiples und Bewertung

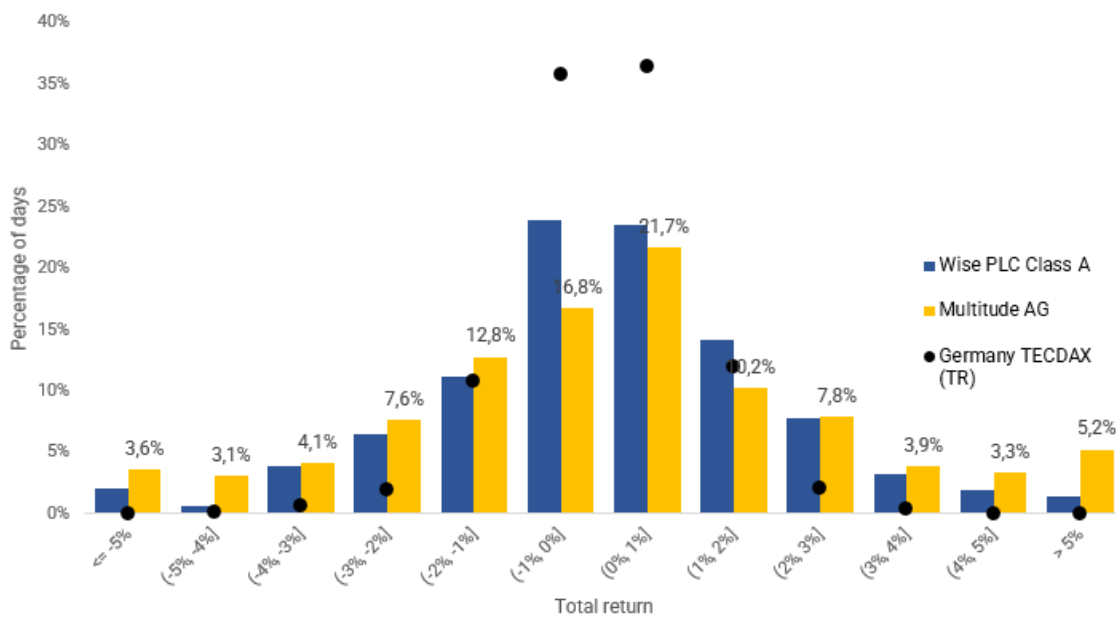


Quelle: FactSet, mwb research

Risiko

Das Diagramm zeigt die **Verteilung der täglichen Renditen von Multitude AG** über die letzten 3 Jahre, verglichen mit der gleichen Verteilung für Wise PLC Class A. Wir haben auch die Verteilung für den Index Germany TECDAX (TR) einbezogen. Die Verteilung vermittelt ein besseres Verständnis des Risikos als Messgrößen wie die Volatilität, bei denen davon ausgegangen wird, dass die Log-Renditen normal verteilt sind. In Wirklichkeit sind sie schief (Abwärtsbewegungen sind größer) und haben überschüssige Kurtosis (große Bewegungen treten häufiger auf als bei der Normalverteilung). Außerdem werden bei der Volatilität Aufwärts- und Abwärtsbewegungen gleich behandelt, während sich die Anleger mehr Sorgen um Abwärtsbewegungen machen. Für Multitude AG war der schlechteste Tag in den letzten 3 Jahren der 31.07.2024 mit einem Kursrückgang von -10,6%. Der beste Tag war der 16.11.2023, als der Aktienkurs um 21,5% stieg.

Risiko – Tägliche Renditeverteilung (nach 3 Jahren)



Quelle: FactSet, mwb research

Finanzkennzahlen

Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)	2022	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Nettoumsatz	198	208	220	257	265	270
Umsatzwachstum	-2,8%	4,9%	5,8%	16,7%	3,0%	2,0%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0	0	0	0	0	0
Gesamumsatz	198	208	220	257	265	270
Materialaufwendungen	85	89	86	104	106	107
Bruttogewinn	114	119	134	153	159	162
Sonstige betriebliche Erträge	0	0	4	3	2	5
Personalaufwendungen	34	34	34	39	40	40
Sonstige betriebliche Aufwendungen	49	51	54	70	69	69
EBITDA	49	61	93	90	92	95
Abschreibung	3	2	2	2	2	2
EBITA	46	58	80	84	88	91
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	15	13	12	11	11	11
EBIT	31	46	68	73	76	79
Finanzergebnis	-18	-27	-43	-42	-40	-38
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	14	19	25	31	37	42
Ausserordentliches Ergebnis	0	0	0	0	0	0
Gewinn vor Steuern	14	19	23	31	37	42
Steuern	2	3	3	4	5	5
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	12	16	20	27	32	36
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0	0	0	0	0	0
Jahresüberschuss	12	16	20	27	32	36
Minderheitsbeteiligung	-4	-5	-6	-5	-6	-8
Jahresüberschuss (berichtet)	8	11	14	21	26	28
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	21,58	21,60	21,60	21,50	21,50	21,50
Gewinn pro Aktie (berichtet)	0,38	0,51	0,66	0,99	1,20	1,30

Gewinn & Verlustrechnung (common size)	2022	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Nettoumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gesamumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Materialaufwendungen	43%	43%	39%	40%	40%	40%
Bruttogewinn	57%	57%	61%	60%	60%	60%
Sonstige betriebliche Erträge	0%	0%	2%	1%	1%	2%
Personalaufwendungen	17%	16%	16%	15%	15%	15%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	25%	24%	25%	27%	26%	26%
EBITDA	25%	29%	42%	35%	35%	35%
Abschreibung	1%	1%	1%	1%	1%	1%
EBITA	23%	28%	36%	33%	33%	34%
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	8%	6%	5%	4%	4%	4%
EBIT	16%	22%	31%	28%	29%	29%
Finanzergebnis	-9%	-13%	-20%	-16%	-15%	-14%
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	7%	9%	11%	12%	14%	15%
Ausserordentliches Ergebnis	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gewinn vor Steuern	7%	9%	11%	12%	14%	15%
Steuern	1%	1%	1%	2%	2%	2%
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	6%	8%	9%	10%	12%	13%
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Jahresüberschuss	6%	8%	9%	10%	12%	13%
Minderheitsbeteiligung	-2%	-3%	-3%	-2%	-2%	-3%
Jahresüberschuss (berichtet)	4%	5%	6%	8%	10%	10%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Bilanz (in EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Immaterielle Vermögenswerte	31	29	27	28	29	29
Goodwill	0	0	0	0	0	0
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	8	8	9	11	13	15
Finanzielle Vermögenswerte	27	91	91	166	166	166
ANLAGEVERMÖGENEN	66	128	127	205	207	210
Vorräte	0	0	0	0	0	0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	507	576	673	773	788	804
Sonstiges Umlaufvermögen	2	2	2	2	2	2
Barmittel	174	346	306	392	402	414
Latente Steuern	0	0	0	0	0	0
Rechnungsabgrenzungsposten	3	3	0	1	1	1
UMLAUFVERMÖGEN	687	927	981	1.167	1.192	1.220
AKTIVA	753	1.055	1.108	1.371	1.399	1.431
EIGENKAPITAL	180	184	200	217	242	271
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0	0	0	0	0	0
Langfristige Schulden	47	47	80	125	125	125
Rückstellungen für Pensionen	0	0	0	0	0	0
Andere Rückstellungen	110	26	27	29	30	31
Langfristige Verbindlichkeiten	157	73	107	154	155	156
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	1	1	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	503	784	784	983	983	983
Anzahlungen	0	0	0	0	0	0
Sonstige Verbindlichkeiten	1	0	8	8	9	9
Latente Steuern	1	0	0	0	0	0
Passive Rechnungsabgrenzung	15	13	10	10	11	11
Kurzfristige Verbindlichkeiten	521	798	801	1.001	1.002	1.003
PASSIVA	859	1.055	1.108	1.371	1.399	1.431

Bilanz (common size)	2022	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Immaterielle Vermögenswerte	4%	3%	2%	2%	2%	2%
Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Finanzielle Vermögenswerte	4%	9%	8%	12%	12%	12%
ANLAGEVERMÖGENEN	9%	12%	11%	15%	15%	15%
Vorräte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	67%	55%	61%	56%	56%	56%
Sonstiges Umlaufvermögen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Barmittel	23%	33%	28%	29%	29%	29%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UMLAUFVERMÖGEN	91%	88%	89%	85%	85%	85%
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EIGENKAPITAL	24%	17%	18%	16%	17%	19%
MINDERHEITSBETEILIGUNG	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Langfristige Schulden	6%	4%	7%	9%	9%	9%
Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Andere Rückstellungen	15%	2%	2%	2%	2%	2%
Langfristige Verbindlichkeiten	21%	7%	10%	11%	11%	11%
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	67%	74%	71%	72%	70%	69%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	0%	0%	1%	1%	1%	1%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Kurzfristige Verbindlichkeiten	69%	76%	72%	73%	72%	70%
PASSIVA	114%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Jahresüberschuss/Verlust	12	16	20	27	32	36
Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)	18	15	2	2	2	2
Abschreibung von Goodwill	0	0	0	0	0	0
Abschreibung immaterieller Vermögenswerte	0	0	12	11	11	11
Sonstige	-111	-115	1	-74	1	1
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	-82	-84	35	-34	47	51
Veränderung des Bestands	0	0	0	0	0	0
Veränderung der Lieferung und Leistungen	1	-3	-97	-100	-15	-16
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-0	-2	0	199	0	0
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	47	246	7	1	1	1
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	48	242	-90	100	-14	-15
Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten	-34	158	-54	66	32	36
CAPEX	-11	-11	-13	-15	-16	-16
Zahlungen für Akquisitionen	0	0	0	0	0	0
Finanzielle Investitionen	0	-1	0	0	0	0
Einkommen aus Anlagenverkäufen	0	0	0	0	0	0
Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten	-11	-12	-13	-15	-16	-16
Mittelfluss vor Finanzierung	-45	146	-68	51	16	20
Zunahme/Abnahme der Schuldenposition	-97	-2	32	45	0	0
Kauf eigener Aktien	0	0	0	0	0	0
Kapitalmaßnahmen	0	0	0	0	0	0
Dividendenzahlungen	0	-3	-4	-10	-6	-8
Sonstige	-4	-11	0	0	0	0
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	302	153	0	0	0	0
Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten	201	138	27	35	-6	-8
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	156	284	-40	86	10	13
Flüssige Mittel am Ende der Periode	153	284	243	330	339	352

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Regionale Umsatzverteilung (EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Deutschland	0	0	0	0	0	0
Europa (ex Deutschland)	0	206	219	256	263	269
Amerika	0	0	0	0	0	0
Asien	0	0	0	0	0	0
Rest der Welt	0	2	1	1	1	1
Gesamtumsatz	198	208	220	257	265	270

Regionale Umsatzverteilung (common size)	2022	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Deutschland	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Europa (ex Deutschland)	0,0%	99,1%	99,6%	99,6%	99,6%	99,6%
Amerika	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Asien	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rest der Welt	0,0%	0,9%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Gesamtumsatz	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kennzahlen	2022	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Daten pro Aktie						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	0,38	0,51	0,66	0,99	1,20	1,30
Cash Flow pro Aktie	-1,71	7,19	-2,62	2,98	1,40	1,60
Buchwert pro Aktie	8,34	8,50	9,25	10,09	11,28	12,61
Dividende pro Aktie	0,12	0,19	0,44	0,30	0,35	0,40
Bewertung						
KGv	16,8x	12,4x	9,6x	6,4x	5,3x	4,9x
Kurs/CF	-3,7x	0,9x	-2,4x	2,1x	4,5x	3,9x
Preis/Buchwert	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x
Dividendenrendite (%)	1,9%	3,0%	7,0%	4,7%	5,5%	6,3%
FCF-Rendite (%)	-27,1%	113,8%	-41,4%	47,2%	22,2%	25,3%
Unternehmenswert/Umsatz	0,0x	-0,8x	-0,4x	-0,5x	-0,5x	-0,6x
Unternehmenswert/EBITDA	0,2x	-2,7x	-1,0x	-1,5x	-1,5x	-1,6x
Unternehmenswert/EBIT	0,3x	-3,5x	-1,3x	-1,8x	-1,8x	-1,9x
G&V (EUR Mio.)						
Umsatz	198	208	220	257	265	270
Wachstum Veränderung (%)	-2,8%	4,9%	5,8%	16,7%	3,0%	2,0%
Rohertrag	114	119	134	153	159	162
Rohertragsmarge (%)	57,3%	57,1%	61,0%	59,7%	60,0%	60,2%
EBITDA	49	61	93	90	92	95
EBITDA Marge (%)	24,7%	29,1%	42,3%	35,0%	34,9%	35,4%
EBIT	31	46	68	73	76	79
EBIT Marge (%)	15,9%	21,9%	30,8%	28,4%	28,9%	29,4%
Jahresüberschuss	8	11	14	21	26	28
Kapitalflussrechnung						
Operativer Cashflow	-34	158	-54	66	32	36
Investitionen	-11	-11	-13	-15	-16	-16
Erhaltungsinvestitionen	3	2	2	2	2	2
Freier Cash Flow	-45	147	-68	51	16	20
Bilanz (EUR Mio.)						
Immaterielle Vermögenswerte	31	29	27	28	29	29
Materielle Vermögensgegenstände	8	8	9	11	13	15
Eigenkapital	180	184	200	217	242	271
Pensionsrückstellungen	0	0	0	0	0	0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	159	74	107	154	155	156
Netto-Finanzverbindlichkeiten	-126	-297	-226	-267	-277	-289
w/c Anforderungen	4	-208	-111	-211	-195	-179
Kennzahlen						
Eigenkapitalrendite (ROE)	6,5%	9,0%	10,1%	12,3%	13,2%	13,3%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	9,3%	17,7%	22,1%	19,7%	19,2%	18,6%
Nettoverschuldung	-70,0%	-161,9%	-112,9%	-123,0%	-114,1%	-106,7%
Nettoverschuldung / EBITDA	-2,6x	-4,9x	-2,4x	-3,0x	-3,0x	-3,0x

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Interessenskonflikte

Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss ein Analysebericht auf mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hinweisen. Ein Interessenkonflikt wird insbesondere dann vermutet, wenn die mwb research AG:

- (1) oder ihre Tochtergesellschaft(en) (entweder als eigene Einheit oder als Teil eines Konsortiums) innerhalb der letzten zwölf Monate die Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens erworben hat,
- (2) mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erstellung des Rechercheberichts getroffen hat,
- (3) oder ihre Tochtergesellschaft(en) innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Investment-Banking-Dienstleistungen getroffen oder Dienstleistungen oder ein Leistungsversprechen im Rahmen der Laufzeit einer solchen Vereinbarung erhalten haben,
- (4) oder deren Tochtergesellschaft(en) a) 5% oder mehr des Aktienkapitals des analysierten Unternehmens hält oder b) das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Aktienkapitals der mwb research AG oder deren Tochtergesellschaft(en) hält,
- (5) oder seine Tochtergesellschaft(en) eine Netto-Long (a)- oder eine Netto-Short (b)-Position von mindestens 0,5% des ausstehenden Aktienkapitals des analysierten Unternehmens oder seiner Derivate hält,
- (6) oder ihre verbundene(n) Gesellschaft(en) ein Market Maker oder Liquiditätsanbieter in den Finanzinstrumenten des Emittenten ist,
- (7) oder der Analyst andere bedeutende finanzielle Interessen in Bezug auf das analysierte Unternehmen hat, wie z.B. die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens oder einen bedeutenden Interessenkonflikt in Bezug auf den Emittenten,
- (8) Der Recherchebericht wurde dem Unternehmen vor seiner Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden nur noch faktische Änderungen an dem Bericht vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Research-Berichts bestanden:

Unternehmen	Disclosure
Multitude AG	2

Haftungsausschluss

1. Allgemeine Informationen/Haftung Dieses Dokument wurde von der SRH mwb research AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverarbeitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung von mwb research zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch mwb research erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrungen mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des „Financial Services and Markets Act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)“ in der jeweils gültigen Fassung fallen: oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden. In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und dies zu beachten. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebots für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potentielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

2. Verantwortlichkeiten Dieser Recherchebericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Rechercheanalysten (der Produzent) erstellt. Der Produzent ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Einschätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Rechercheberichts wurde zu keinem Zeitpunkt durch den Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Rechercheberichts dem Emittenten vor der Veröffentlichung zu Informationszwecken ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

3. Organisatorische Vorkehrungen Die mwb research AG hat interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verteilung des Rechercheberichts zu vermeiden oder entsprechend offen zu legen. Alle Mitglieder der mwb research AG, die an der Erstellung des Rechercheberichts beteiligt sind, unterliegen den internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Produzenten steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Für den Fall, dass ein Research-Analyst oder eine nahestehende Person in einen Interessenkonflikt gerät, ist der Research-Analyst von der Berichterstattung über dieses Unternehmen ausgeschlossen.

4. Informationen bezüglich der Bewertungsmethoden/Aktualisierung Die Bestimmung des fairen Wertes pro Aktie, d.h. des Kursziels, und des daraus resultierenden Ratings erfolgt auf der Grundlage der Methode des bereinigten freien Cashflows (adj. FCF) und auf der Grundlage des Discounted-Cashflow - DCF-Modells. Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt. Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate übersteigt. Der Betriebs-Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet. Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf der Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100% Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit dem gewichteten durchschnittlichen Kapitalkostensatz (WACC), der sowohl die Kosten für Eigenkapital als auch die Kosten für Fremdkapital berücksichtigt. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das verzinsliche Fremdkapital verringert, um den Eigenkapitalwert zu erhalten. Ausführliche Informationen zu den verwendeten Bewertungsgrundlagen bzw. Methoden und den zugrunde gelegten Annahmen finden Sie unter <https://www.mwb-research.com>.

Die mwb research AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

Spekulatives Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 25% innerhalb von 12 Monaten; überdurchschnittliches Risiko

Kaufen: Nachhaltiges Kurssteigerungspotenzial von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten

Verkaufen: Nachhaltiges Abwärtspotential von mehr als 10% innerhalb von 12 Monaten.

Halten: Das Aufwärts-/Abwärtspotential ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

NB: Die Ratings der mwb research AG basieren nicht auf einer Leistung, die "relativ" zum Markt sein wird.

Die Entscheidung über die Wahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschließlich von der mwb research AG getroffen. Die Meinungen und Einschätzungen in diesem Recherchebericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der mwb research AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Rechercheberichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den ersten Studien des Unternehmens enthalten und wird veröffentlicht.

5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung dieser Finanzanalyse:
12-Mar-26 12:02:44

6. Risikohinweise

- Börsenanlagen und Anlagen in Unternehmen (Aktien) sind immer spekulativ und beinhalten das Risiko des Totalverlustes.
- Dies gilt insbesondere in Bezug auf Anlagen in Unternehmen, die nicht etabliert sind und/oder klein sind und keinen etablierten Geschäftsbetrieb und Firmenvermögen haben.
- Aktienkurse können erheblich schwanken. Dies gilt insbesondere bei Aktien, die nur über eine geringe Liquidität (Marktbreite) verfügen. Hier können auch nur geringe Aufträge erheblichen Einfluss auf den Aktienkurs haben.
- Bei Aktien in engen Märkten kann es auch dazu kommen, dass dort überhaupt kein oder nur sehr geringer tatsächlicher Handel besteht und veröffentlichte Kurse nicht auf einem tatsächlichen Handel beruhen, sondern nur von einem Börsenmakler gestellt worden sind.
- Ein Aktionär kann bei solchen Märkten nicht damit rechnen, dass er für seine Aktien einen Käufer überhaupt und/oder zu angemessenen Preisen findet.
- In solchen engen Märkten ist besteht eine sehr hohe Möglichkeit zur Manipulation der Kurse und der Preise in solchen Märkten kommt es oft auch zu erheblichen Preisschwankungen.
- Eine Investition in Wertpapiere mit geringer Liquidität, sowie niedriger Börsenkapitalisierung ist daher höchst spekulativ und stellt ein sehr hohes Risiko dar.
- Bei nicht börsennotierten Aktien und Papieren besteht kein geregelter Markt und ein Verkauf ist nicht oder nur auf individueller Basis möglich.

7. Wichtigste Informationsquellen Ein Teil der für diesen Recherchebericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus stützt sich dieser Bericht auf öffentlich zugängliche Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und die einschlägige Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die mwb research AG hat die Informationen auf Plausibilität, aber nicht auf Richtigkeit und Vollständigkeit geprüft.

8. Zuständige Aufsichtsbehörde Die mwb research AG steht unter Aufsicht der BaFin - Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24 - 28, 60439 Frankfurt a.M. Dieses Dokument wird im Vereinigten Königreich mit einem MiFID Zweigstellenpass für den EWR und in Übereinstimmung mit den geltenden Anforderungen der FCA verteilt.

9. Besondere Anmerkungen für Empfänger außerhalb Deutschlands Dieser Recherchebericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein.

10. Sonstiges Gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. i der delegierten Verordnung 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung 596/2014 des Europäischen Parlaments, weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate werden kostenfrei veröffentlicht unter: <https://www.mwb-research.com>.

Kontakt

mwb research AG
Mittelweg 142
20148 Hamburg
Germany

Tel.: +49 40 309 293-52
Email.: contact@mwb-research.com
Webseite: www.mwb-research.com
Research: www.research-hub.de

Research

HARALD HOF
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-53
E-Mail: h.hof@mwb-research.com

LEON MÜHLENBRUCH
Analyst
Tel: +49 40 309 293-57
E-Mail: l.muehlenbruch@mwb-research.com

ABED JARAD
Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: a.jarad@mwb-research.com

JENS-PETER RIECK
Analyst
Tel: +49 40 309 293-54
E-Mail: jp.riek@mwb-research.com

THOMAS WISSLER
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-58
E-Mail: t.wissler@mwb-research.com

DR. OLIVER WOJAHN, CFA
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-55
E-Mail: o.wojahn@mwb-research.com

ALEXANDER ZIENKOWICZ
Senior Analyst
Tel: +49 40 309 293-56
E-Mail: a.zienkowicz@mwb-research.com

Sales

HOLGER NASS
Head of Sales
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: h.nass@mwb-research.com

Team Assistant

DAVID DANKE
Team Assistant
Tel: +49 40 309 293-52
E-Mail: d.danke@mwb-research.com

mwb fairtrade
Wertpapierhandelsbank AG
Rottenbucher Straße 28
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0
Fax: +49 89 85852-505
Webseite: www.mwbfairtrade.com
E-Mail: info@mwbfairtrade.com

Sales / Designated Sponsoring / Corporate Finance

KAI JORDAN
Corporates & Markets
Tel: +49 40 36 0995-22
E-Mail: kjordan@mwbfairtrade.com

SASCHA GUENON
Head of Designated Sponsoring
Tel: +49 40 360 995-23
E-Mail: sguenon@mwbfairtrade.com

JAN NEYNABER
Institutional Sales
Tel: +49 69 1387-1255
E-Mail: jneynaber@mwbfairtrade.com

DIRK WEYERHÄUSER
Corporate Finance
Tel: +49 69 1387-1250
E-Mail: dweyerhaeuser@mwbfairtrade.com

Standorte

HAMBURG (Research)
Mittelweg 142
20148 Hamburg
+49 40 309 293-52

HAMBURG (Corporates & Markets)
Kleine Johannisstraße 4
20457 Hamburg
+49 40 360 995-0

FRANKFURT A.M.
Unterlindau 29
60323 Frankfurt am Main
+49 40 360 995-22

MUNICH
Rottenbucher Str. 28
82166 Gräfelfing
+49 89 85852-0

BERLIN
Kurfürstendamm 151
10709 Berlin

HANNOVER
An der Börse 2
30159 Hannover

Unser Research ist abrufbar unter:

ResearchHub
Bloomberg
FactSet
Thomson Reuters / Refinitiv
CapitalIQ

www.research-hub.de
www.bloomberg.com
www.factset.com
www.refinitiv.com
www.capitaliq.com