

## Basisstudien-Update

### Analysten

Daniel Großjohann  
Dr. Roger Becker, CEFA  
+49 69 71 91 838-42; -46  
daniel.grossjohann@bankm.de; roger.becker@bankm.de

### Bewertungsergebnis

# KAUFEN

(vormals: KAUFEN)

### Fairer Wert

# € 31,32

(vormals: € 28,65)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Refinitiv, AlphaSense and [www.BankM.de](http://www.BankM.de)

## JDC mit erneutem Rekordquartal

Die JDC Group AG hat mit einem Umsatz von € 62,2 Mio. (+16,7%) **das stärkste Q1 in der Unternehmensgeschichte** abgeschlossen. Das Konzern-EBIT stieg auf € 3,472 Mio. (+37,6%). Die liquiden Mittel i.H.v. € 29,5 Mio. übersteigen die zinstragenden Verbindlichkeiten (knapp € 20 Mio.) deutlich und halten der JDC die **Option** offen, auch weiterhin das Wachstum **durch Zukäufe zu beschleunigen**. Bedingt durch Aktivitäten von Private Equity-Investoren sind die Target-Bewertungen in den letzten Jahren deutlich gestiegen. Durch die Kombination von **(organischem) Wachstum** und der **Skalierung** der eigenen Plattform, ist die JDC-Aktie bei einem EV/Umsatz<sub>2025</sub> von 1,18 (Peer Group-Median: 3,7) ein in unseren Augen attraktives Investment.

Unsere aktualisierte DCF- und Peer-Bewertung impliziert im Mittel einen **Fairen Wert von € 31,32 pro Aktie**. Wir stufen die Aktie weiterhin mit „Kaufem“ ein.

- **Bereinigt um Umgruppierungen**, die zum 1.1.2025 erfolgt sind, zeigten beide Segmente ein dynamisches Wachstum von 18,0% (AdvisorTech) und 18,8% (Advisory). Hintergrund der Umgruppierung war die Umstellung von drei rechtlichen Einheiten mit einer Banklizenz, auf eine - die FiNUM Private Finance Germany. Hierdurch wird Komplexität reduziert und Kosten um rd. € 250k p.a. gesenkt. Folge war auch der „Umzug“ des Haftungsdachgeschäfts **von AdvisorTech zu Advisory**.
- **JDC-Plattform-Aktivität auf Allzeithoch**. Im Vergleich mit Q1 2024 sank in Q1 2025 zwar die Anzahl neuer Verträge um 4,3%, die Provisionen stiegen jedoch wegen höherer Vertragsvolumina, die Vertragstransfers legten 14% zu, die Assets under Management wuchsen um 6,5% (auf über € 7,5 Mrd.).
- **KI**. Bei Standardverträgen wie Kfz- und Hausratversicherungen werden bei JDC bereits 90% vollautomatisiert verarbeitet. Die Digitalisierung in der Versicherungsbranche ist ein zentraler Treiber des Wachstums und JDC zählt hier zu den Vorreitern.

**Ausblick:** Die Gesellschaft hat ihren Ausblick bestätigt und erwartet für 2025 weiterhin einen Umsatz zwischen € 245 und € 265 Mio. auf Basis bereits abgeschlossener Kooperationen, das EBITDA soll zwischen € 18,5 Mio. und € 20,5 Mio. liegen.

### Operative Kennzahlen (in € Mio.)

| Jahr  | Gesamtleistung | EBITDA | EBIT | EBT  | Nettoergebnis | EPS (€) | EBIT-Marge | Netto-Marge |
|-------|----------------|--------|------|------|---------------|---------|------------|-------------|
| 2023a | 175,2          | 11,7   | 5,8  | 3,8  | 3,8           | 0,28    | 3,3%       | 2,2%        |
| 2024a | 225,5          | 15,1   | 8,7  | 7,5  | 5,9           | 0,43    | 3,9%       | 2,7%        |
| 2025e | 257,9          | 19,5   | 12,3 | 10,9 | 9,5           | 0,70    | 4,8%       | 3,8%        |
| 2026e | 293,2          | 23,5   | 15,3 | 13,9 | 12,1          | 0,89    | 5,2%       | 4,2%        |
| 2027e | 333,4          | 29,3   | 19,8 | 18,5 | 16,1          | 1,18    | 5,9%       | 4,9%        |
| 2028e | 372,7          | 34,0   | 23,5 | 22,4 | 16,2          | 1,19    | 6,3%       | 4,5%        |

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

|                  |              |
|------------------|--------------|
| Branche          | AdvisorTech  |
| WKN              | A0B9N3       |
| ISIN             | DE000A0B9N37 |
| Bloomberg        | JDC GY       |
| Rechnungslegung  | IFRS         |
| Geschäftsjahr    | 31.12.       |
| Bericht H1/2025  | 14.08.2025   |
| Marktsegment     | Freiverkehr  |
| Transparenzlevel | Scale        |

| Finanzkennzahlen | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Umsatz        | 1,18  | 1,03  | 0,91  | 0,81  |
| EV/EBITDA        | 15,36 | 12,75 | 10,26 | 8,82  |
| EV/EBIT          | 24,50 | 19,68 | 15,14 | 12,78 |
| P/E              | 32,47 | 25,46 | 19,15 | 19,03 |
| Preis/Buchwert   | 4,60  | 3,89  | 3,22  | 2,75  |
| Preis/FCF        | 23,10 | 19,22 | 15,12 | 15,23 |
| ROE (in %)       | 15,28 | 16,55 | 18,39 | 15,59 |

|                                 |                              |
|---------------------------------|------------------------------|
| Anzahl Aktien (in Mio.)         | 13,668                       |
| Marktkap. / EV (in € Mio.)      | 308,52 / 300,18              |
| Free float (in %)               | 49,4                         |
| Ø tägl. Handelsvol. (3M, in T€) | 147,0                        |
| 12M hoch/tief (in €; Schluss)   | 24,90 / 18,4                 |
| Kurs 20.6.2025 (in €; Schluss)  | 23,30                        |
| Performance                     | 1M 6M 12M                    |
| absolut (in %)                  | 3,1 3,6 6,9                  |
| relativ (in %)                  | 5,0 -8,1 11,6                |
| Vergleichsindex                 | Daxsubsec.<br>All Div.Fin.TR |



JDC Group AG Aktie (XETRA; rot/hell) vs. DAXsubsec. All Div. Fin. Performance (schwarz)

QUELLE: BLOOMBERG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

BankM AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die BankM AG, Frankfurt.

## Investment Case

**Dynamisch wachsender Konsolidierer mit skalierbarem Geschäftsmodell ...**

Die JDC Group AG zeigte auch in Q1 2025 zweistellige **Wachstumsraten beim Umsatz (+16,7%)**. Die Ergebnisse skalieren entsprechend, das EBITDA stieg um 23,9% auf € 5,04 Mio., das Konzernergebnis stieg um 32,3% auf € 2,77 Mio. Mit einem Kassenbestand von über € 29,5 Mio. verfügt die Gesellschaft über einen hohen Bestand an liquiden Mitteln, die zur Fortsetzung der **Akquisitionsstrategie** genutzt werden können - im Zentrum stehen hierbei Maklerpools und Makler. Die Altersstruktur der Makler beschleunigt den Trend zur **Marktkonsolidierung**, in den vier Jahren von 2019 auf 2023 stieg das Durchschnittsalter der Makler auf 56,3 Jahre (+3,7 Jahre), 14% der Inhaber hatten das Renteneintrittsalter bereits überschritten.

**... und guter Umsatzplanbarkeit**

Durch die Provisionsbeteiligung (auch an den Bestandsprovisionen) bei den angeschlossenen Finanzberatern ist der **Anteil wiederkehrender Umsätze hoch**. Die Umsatzplanbarkeit ist gut. Das Neugeschäft ist vom jeweiligen Marktumfeld (Zinsen, Inflation, Konjunkturerwartung, Verbraucherstimmung) beeinflusst.

**Advisortech bietet profitables Wachstum und gutes Skalierungspotenzial**

Das Segment Advisortech stellt im Kern hochskalierbare Softwarelösungen für Kunden bereit, die diese als White Label-Produkte nutzen können. Weiterentwicklungen in der Plattform erhöhen die Attraktivität des Angebots. Selbst für große Akteure - wie ein Blick auf die Referenzen und Kooperationspartner unterstreicht - ist es effizienter, auf das White Label-Produkt der JDC zu setzen, da Eigenentwicklungen ebenfalls kontinuierlich auf dem neusten Stand gehalten werden müssten.

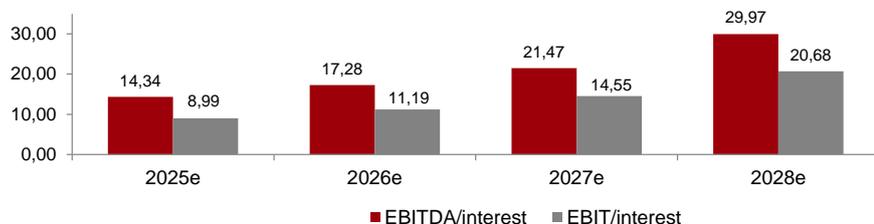
**Nachhaltiges Wachstum und Skalierungspotenzial**

Mittelfristig sind **jährliche Wachstumsraten von 20% möglich**, wenn sich bietende **anorganische Wachstumsmöglichkeiten** genutzt werden können. In unserem Forecast (2025ff) sind lediglich das organische Wachstum, sowie bereits bekanntes anorganisches Wachstum abgebildet. Die Übernahmen folgen einer **klaren betriebswirtschaftlichen Logik**: Je mehr Transaktionen über die eigenen Plattformen abgewickelt werden und je mehr Bestand (Beteiligung an Bestandsprovisionen) betreut wird, desto höher sind die **wiederkehrenden jährlichen Erlöse**.

**Anleihe: Attraktiver Kupon, bei geringem Risiko**

Die JDC-**Anleihe** (Kupon 7%; Volumen € 20 Mio.) notiert bei rd. 104%, ein Aufstocken wäre möglich, ist aber aktuell nicht notwendig. M&A-seitig sind Übernahmen von Makler-Pools und Maklern potenziell interessant, die Übernahme von reinen Vertragsbeständen eher nicht.

### Zinsdeckungsgrad



Quelle: BankM Research

Die Ankündigung massiver Zölle am sogenannten Liberation Day (2.4.2025) hat die weltweiten Indizes nur kurz einbrechen lassen. Auf JDC haben die Zölle keinen direkten Einfluss, weder bei Versicherungen noch beim Asset Management. Allerdings könnten sich indirekte Auswirkungen ergeben - etwa über das **Verbrauchervertrauen** und ggf. über **Zinsen**, sofern die (verbliebenen) Zölle inflationserhöhende Wirkung zeigen. Die schnelle und kräftige Erholung des Aktienmarktes dürfte gut für das Geschäft mit Fondsanteilen gewesen sein, denn der typische Anleger wird auf **Fondsprodukte/Aktien** aufmerksam, wenn diese eine positive Entwicklung zeigen. In Q1 2025 verzeichneten die offenen Publikumsfonds - getrieben von steigenden Indizes - nach neusten BVI-Zahlen starkes Neugeschäft mit Zuflüssen von € 32,5 Mrd. Der **Immobilienmarkt** profitiert von niedrigeren Zinsen (die EZB hat Zinssenkungen in 2025 vorgenommen), aber das Hypothekengeschäft ist auf Grund der Zurückhaltung gerade deutscher Banken **noch eher schwach**. Wir gehen davon aus, dass JDC ihren dynamischen Wachstumskurs auch in Q2 fortsetzen wird.

**Liberation Day-Effekte  
gut und schnell  
verdaut**

## Bewertung

### DCF-Modell

| in T€  | 2024a          | Phase I   |                |                |                | Phase II       |                |                |                | Terminal Value |
|--|----------------|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|  |                | 2025e   | 2026e          | 2027e          | 2028e          | 2029e          | 2030e          | 2031e          | 2032e          |                |
|  | <b>Basis</b>   | <b>1</b>  | <b>2</b>       | <b>3</b>       | <b>4</b>       | <b>5</b>       | <b>6</b>       | <b>7</b>       | <b>8</b>       |                |
| Wachstum   |                | 14,4%   | 13,7%          | 13,7%          | 11,8%          | 9,8%           | 9,4%           | 4,9%           | 2,0%           | 1,0%           |
| <b>Gesamtleistung</b>  | <b>225.452</b> | <b>257.867</b>  | <b>293.162</b> | <b>333.398</b> | <b>372.715</b> | <b>409.410</b> | <b>447.883</b> | <b>469.989</b> | <b>479.274</b> | <b>484.066</b> |
| <b>EBIT</b>  | <b>8.724</b>   | <b>12.252</b>   | <b>15.256</b>  | <b>19.826</b>  | <b>23.493</b>  | <b>25.833</b>  | <b>27.682</b>  | <b>30.332</b>  | <b>32.240</b>  | <b>33.885</b>  |
| - ab 2025: adaptierte Steuern auf EBIT, unter Berücksichtigung des bis 2028 aufgebrauchten Verlustvortrags | 1.414          | 1.187   | 1.547          | 2.096          | 5.851          | 7.750          | 8.305          | 7.552          | 5.735          | 10.165         |
| + Abschreibungen   | 6.378          | 7.295   | 8.294          | 9.432          | 10.544         | 11.582         | 12.671         | 13.296         | 13.559         | 13.559         |
| + Veränd. der langfr. Rückstellungen   | -1.169         | 0   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| - Veränd. Nettoumlaufvermögen  | -3.965         | -2.290  | -2.344         | -2.672         | -2.611         | -2.437         | -2.555         | -1.468         | -616           | -1.188         |
| + Sonstiges  | -1.112         | 0   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| - Investitionen in Anlagevermögen  | 12.215         | 7.295   | 8.294          | 9.432          | 10.544         | 11.582         | 12.671         | 13.296         | 13.559         | 13.559         |
| <b>= Freier Cash Flow</b>  | <b>3.157</b>   | <b>13.356</b>   | <b>16.052</b>  | <b>20.402</b>  | <b>20.252</b>  | <b>20.520</b>  | <b>21.932</b>  | <b>24.248</b>  | <b>27.122</b>  | <b>24.907</b>  |
| Terminal Value   |                |   |                |                |                |                |                |                |                | 329.253        |
| Diskontierungsfaktor   | n.a.           | 0,92  | 0,84           | 0,77           | 0,71           | 0,65           | 0,60           | 0,55           | 0,51           | 0,51           |
| <b>Nettoarwert der Freien Cash Flows</b>   | <b>n.a.</b>    | <b>12.266</b>   | <b>13.541</b>  | <b>15.807</b>  | <b>14.415</b>  | <b>13.418</b>  | <b>13.175</b>  | <b>13.384</b>  | <b>13.756</b>  |                |
| <b>Nettoarwert des Terminal Values</b>   |                |   |                |                |                |                |                |                |                | <b>166.993</b> |
| <b>Bewertung</b>   |                | <b>Anteil am Unternehmenswert</b>                                       |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Ergebnis Phase I u. II   | 109.761        | <b>40%</b>  |                |                |                |                |                |                |                |                |
| + Ergebnis aus dem Terminal Value  | 166.993        | <b>60%</b>  |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>= Unternehmenswert</b>  | <b>276.754</b> |   |                |                |                |                |                |                |                |                |
| + Nettoliquidität (31.12.2024)   | 4.217          | (Cash - langfr. und kurzfr. Finanzschulden - Pensionsverbindlichkeiten) |                |                |                |                |                |                |                |                |
| - Minderheiten (31.12.2024)  | 176            |   |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>= Wert des Eigenkapitals</b>  | <b>280.795</b> |   |                |                |                |                |                |                |                |                |
| Anzahl ausstehende Aktien in Tsd.  | 13.668         |   |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>Fairer Wert pro Aktie</b>   | <b>20,54</b>   |   |                |                |                |                |                |                |                |                |

Quelle: BankM Research

### Modellannahmen

|  | Source             | 2025e        | 2026e        | 2027e        | 2028e        | 2029e        | 2030e        | 2031e        | 2032e        | TV           |
|--|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Risikofreier Zins*                       | Bloomberg          | 1,77%        | 1,85%        | 1,89%        | 2,02%        | 2,12%        | 2,16%        | 2,26%        | 2,36%        | 2,89%        |
| Erwartete Marktrendite - MSCI World 10J. | Bloomberg          | 8,80%        | 8,80%        | 8,80%        | 8,80%        | 8,80%        | 8,80%        | 8,80%        | 8,80%        | 8,80%        |
| Marktrisikoprämie                        | Bloomberg/<br>KPMG | 7,03%        | 6,95%        | 6,91%        | 6,78%        | 6,68%        | 6,64%        | 6,54%        | 6,44%        | 5,91%        |
| Beta DAXsubsector                        | Bloomberg          | 1,05         | 1,05         | 1,05         | 1,05         | 1,05         | 1,05         | 1,05         | 1,05         | 1,00         |
| <b>Eigenkapitalkosten</b>                |                    | <b>9,14%</b> | <b>9,13%</b> | <b>9,13%</b> | <b>9,13%</b> | <b>9,12%</b> | <b>9,12%</b> | <b>9,11%</b> | <b>9,11%</b> | <b>8,80%</b> |
| Gewichtung zu Marktwerten                |                    | 94%          | 94%          | 94%          | 94%          | 94%          | 94%          | 94%          | 94%          | 94%          |
| <b>Fremdkapitalkosten</b>                |                    | <b>7,00%</b> |
| Gewichtung zu Marktwerten                |                    | 6%           | 6%           | 6%           | 6%           | 6%           | 6%           | 6%           | 6%           | 6%           |
| Tax Shield                               |                    | 30%          | 30%          | 30%          | 30%          | 30%          | 30%          | 30%          | 30%          | 30%          |
| <b>WACC</b>                              |                    | <b>8,88%</b> | <b>8,88%</b> | <b>8,88%</b> | <b>8,87%</b> | <b>8,87%</b> | <b>8,87%</b> | <b>8,86%</b> | <b>8,86%</b> | <b>8,56%</b> |

Quelle: Bloomberg, KPMG, BankM Research; \*Spot Rate laufzeitkongruenter Deutscher Staatsanleihen; Terminal Value: 20 Jahre

### Sensitivitätsanalyse

|                       |              | WACC in Terminal Value |       |       |              |       |       |        |
|-----------------------|--------------|------------------------|-------|-------|--------------|-------|-------|--------|
|                       |              | 7,00%                  | 7,50% | 8,00% | <b>8,56%</b> | 9,00% | 9,50% | 10,00% |
| Growth Terminal Value | 0,00%        | 21,41                  | 20,53 | 19,77 | 19,02        | 18,50 | 17,96 | 17,48  |
|                       | 0,50%        | 22,48                  | 21,47 | 20,59 | 19,73        | 19,15 | 18,55 | 18,01  |
|                       | <b>1,00%</b> | 23,73                  | 22,55 | 21,53 | <b>20,54</b> | 19,88 | 19,20 | 18,60  |
|                       | 1,50%        | 25,21                  | 23,80 | 22,61 | 21,47        | 20,71 | 19,93 | 19,25  |
|                       | 2,00%        | 26,99                  | 25,29 | 23,88 | 22,54        | 21,65 | 20,77 | 19,99  |

|                       |              | EBIT margin in Terminal Value |       |       |              |       |       |       |
|-----------------------|--------------|-------------------------------|-------|-------|--------------|-------|-------|-------|
|                       |              | 6,40%                         | 6,60% | 6,80% | <b>7,00%</b> | 7,20% | 7,40% | 7,60% |
| Growth Terminal Value | 0,00%        | 18,14                         | 18,43 | 18,73 | 19,02        | 19,31 | 19,60 | 19,89 |
|                       | 0,50%        | 18,80                         | 19,11 | 19,42 | 19,73        | 20,04 | 20,35 | 20,66 |
|                       | <b>1,00%</b> | 19,55                         | 19,88 | 20,21 | <b>20,54</b> | 20,88 | 21,21 | 21,54 |
|                       | 1,50%        | 20,40                         | 20,75 | 21,11 | 21,47        | 21,83 | 22,19 | 22,54 |
|                       | 2,00%        | 21,38                         | 21,76 | 22,15 | 22,54        | 22,92 | 23,31 | 23,70 |

Quelle: BankM Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# JDC Group AG

23. Juni 2025

Bewertung - 5/10 -

## Peer Group-Analyse

|                                   | Mkt Cap        | EV             | EV/Umsatz  |            | EV/EBITDA   |             | EV/EBIT     |             | KGV         |             |
|-----------------------------------|----------------|----------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Peer Group                        | Vortag*        | Vortag*        | 2025e      | 2026e      | 2025e       | 2026e       | 2025e       | 2026e       | 2025e       | 2026e       |
| SMARTBROKER HOLDING AG            | 215,6          | 205,8          | 3,7        | 3,1        | neg.        | 50,4        | neg.        | neg.        | neg.        | neg.        |
| Netfonds AG                       | 95,7           | 102,7          | 0,4        | 0,4        | 7,6         | 5,6         | 11,4        | 7,6         | 17,2        | 11,2        |
| Lemonade Inc                      | 945,7          | 2.570,9        | 4,4        | 3,4        | neg.        | neg.        | neg.        | neg.        | neg.        | neg.        |
| Goosehead Insurance Inc           | 3.221,7        | 3.416,9        | 10,6       | 8,5        | 34,9        | 25,8        | 54,0        | 36,9        | 77,3        | 49,6        |
| Guidewire Software Inc            | 17.260,0       | 17.071,8       | 16,5       | 14,4       | 91,9        | 65,8        | 101,2       | 75,5        | 96,1        | 81,0        |
| MONY Group PLC                    | 1.337,3        | 1.354,8        | 2,5        | 2,4        | 7,9         | 7,5         | 8,9         | 8,4         | 12,1        | 11,4        |
| Hypoport SE                       | 1.259,0        | 1.343,1        | 2,1        | 1,9        | 18,4        | 14,0        | 38,3        | 23,8        | 52,2        | 31,7        |
| <b>Median**</b>                   | <b>1.259,0</b> | <b>1.354,8</b> | <b>3,7</b> | <b>3,1</b> | <b>34,9</b> | <b>25,8</b> | <b>54,0</b> | <b>36,9</b> | <b>77,3</b> | <b>49,6</b> |
| <i>Mittelwert (nachrichtlich)</i> | <i>3.476,4</i> | <i>3.723,7</i> | <i>5,7</i> | <i>4,9</i> | <i>32,2</i> | <i>28,2</i> | <i>42,8</i> | <i>30,4</i> | <i>51,0</i> | <i>37,0</i> |

|                     |              |              |            |            |             |             |             |             |             |             |
|---------------------|--------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>JDC Group AG</b> | <b>308,5</b> | <b>300,2</b> | <b>1,2</b> | <b>1,0</b> | <b>15,4</b> | <b>12,7</b> | <b>24,5</b> | <b>19,7</b> | <b>32,5</b> | <b>25,5</b> |
|---------------------|--------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|

\*Schlusskurse vom Vortag; falls nicht vorhanden: aktuelle Kurse

\*\*Alle Werte, auch negative, wurden in der Ermittlung des Medians berücksichtigt, wobei negativen Werten der höchste Rang zugeordnet wurde.

|  |       |       |       |       |       |       |             |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| Unternehmenswert (€ Mio.)                | 940,3 | 905,1 | 683,1 | 607,8 | 661,3 | 562,8 |             |
| + Nettoliquidität zum 31.3.2025 (€ Mio.) | 9,8   | 9,8   | 9,8   | 9,8   | 9,8   | 9,8   |             |
| - Minderheiten zum 31.3.2025 (€ Mio.)    | 0,2   | 0,2   | 0,2   | 0,2   | 0,2   | 0,2   |             |
| Wert des Eigenkapitals (€ Mio.)          | 949,9 | 914,7 | 692,7 | 617,4 | 670,9 | 572,4 | 734,8 601,6 |

| Herleitung des Werts des Eigenkapitals | 2025e  | 2026e  |
|--|--------|--------|
| - basierend auf EV/Umsatz (€ Mio.)     | 949,9  | 914,7  |
| - basierend auf EV/EBITDA (€ Mio.)     | 692,7  | 617,4  |
| - basierend auf EV/EBIT (€ Mio.)       | 670,9  | 572,4  |
| - basierend auf KGV (€ Mio.)           | 734,8  | 601,6  |
| Mittelwert                             | 762,1  | 676,5  |
| Anzahl Aktien (in Mio.)                | 13,668 | 13,668 |
| Preis/Aktie (€)                        | 55,75  | 49,50  |

| Jahr                           | 2025e | 2026e |
|--------------------------------|-------|-------|
| Impliziter Preis pro Aktie (€) | 55,75 | 49,50 |
| Größenabschlag                 | 20%   |       |
| adjustierter Wert (€)          | 44,60 | 39,60 |

Quelle: Bloomberg, BankM Research

## Bewertungsfazit

Unsere Fundamentalanalyse ergibt einen Wert von € 20,54, die Peer Group-Analyse auf Basis 2025 und 2026 im Mittel einen Wert von € 42,10. Zu gleichen Teilen gewichtet resultiert ein **Fairer Wert pro Aktie von € 31,32**. Wir stufen die Aktie weiterhin mit „Kaufen“ ein.

**Fairer Wert pro Aktie:  
€ 31,32**

## Tabellenanhang

### Gewinn- und Verlustrechnung

| Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)  | 2023a          | 2024a          | 2025e          | 2026e          | 2027e          | 2028e          | 5y - CAGR (%)<br>2023 - 2028 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------------------|
| in T€   |                |                |                |                |                |                |                              |
| <b>Umsatzerlöse</b>   | <b>171.714</b> | <b>220.879</b> | <b>255.367</b> | <b>290.662</b> | <b>330.898</b> | <b>370.215</b> | 16,6                         |
| <i>Wachstumsrate in %</i>   | 10,0           | 28,6           | 15,6           | 13,8           | 13,8           | 11,9           |                              |
| Aktiviert Eigenleistungen   | 1.725          | 1.595          | 1.500          | 1.500          | 1.500          | 1.500          |                              |
| Sonst. betr. Erträge  | 1.772          | 2.978          | 1.000          | 1.000          | 1.000          | 1.000          |                              |
| <b>Gesamtleistung</b>   | <b>175.212</b> | <b>225.452</b> | <b>257.867</b> | <b>293.162</b> | <b>333.398</b> | <b>372.715</b> | 16,3                         |
| <b>Aufwendungen</b>   | <b>163.485</b> | <b>210.351</b> | <b>238.320</b> | <b>269.614</b> | <b>304.141</b> | <b>338.679</b> | 15,7                         |
| <i>% von der Gesamtleistung</i>   | 93,3           | 93,3           | 92,4           | 92,0           | 91,2           | 90,9           |                              |
| Provisionen   | 122.322        | 161.241        | 183.861        | 211.585        | 242.313        | 272.733        | 17,4                         |
| <i>% von der Gesamtleistung</i>   | 69,8           | 71,5           | 71,3           | 72,2           | 72,7           | 73,2           |                              |
| Personalaufwand   | 28.836         | 33.958         | 36.675         | 39.609         | 42.777         | 46.199         | 9,9                          |
| <i>% von der Gesamtleistung</i>   | 16,5           | 15,1           | 14,2           | 13,5           | 12,8           | 12,4           |                              |
| Sonstige betr. Aufwend.   | 12.327         | 15.152         | 17.784         | 18.420         | 19.051         | 19.747         |                              |
| <i>% von der Gesamtleistung</i>   | 7,0            | 6,7            | 6,9            | 6,3            | 5,7            | 5,3            |                              |
| <b>EBITDA</b>   | <b>11.728</b>  | <b>15.102</b>  | <b>19.547</b>  | <b>23.549</b>  | <b>29.258</b>  | <b>34.037</b>  | 23,8                         |
| Abschreibungen  | 5.887          | 6.378          | 7.295          | 8.294          | 9.432          | 10.544         |                              |
| <i>% von der Gesamtleistung</i>   | 3,4            | 2,8            | 2,8            | 2,8            | 2,8            | 2,8            |                              |
| <b>EBIT</b>   | <b>5.841</b>   | <b>8.724</b>   | <b>12.252</b>  | <b>15.256</b>  | <b>19.826</b>  | <b>23.493</b>  | 32,1                         |
| Finanzergebnis  | -2.063         | -1.270         | -1.363         | -1.363         | -1.363         | -1.136         |                              |
| <b>EBT</b>  | <b>3.779</b>   | <b>7.454</b>   | <b>10.889</b>  | <b>13.893</b>  | <b>18.463</b>  | <b>22.357</b>  | 42,7                         |
| Ertragssteuern unter Berücksichtigung des bis 2028 aufgebrauchten Verlustvortrags (Aufw. +/-Ertrag -) | -53            | 1.414          | 1.187          | 1.547          | 2.096          | 5.851          |                              |
| <i>nachrichtlich: latente Steuern</i>   | -124           | -21            | 2.080          | 2.621          | 3.443          | 856            |                              |
| <b>Nettoergebnis vor Minderheiten</b>   | <b>3.832</b>   | <b>6.040</b>   | <b>9.703</b>   | <b>12.346</b>  | <b>16.368</b>  | <b>16.506</b>  | 33,9                         |
| Minderheiten  | 67             | 174            | 201            | 229            | 261            | 292            |                              |
| <b>Nettoergebnis nach Minderheiten</b>  | <b>3.765</b>   | <b>5.866</b>   | <b>9.501</b>   | <b>12.117</b>  | <b>16.107</b>  | <b>16.214</b>  | 33,9                         |
| Anzahl Aktien (Ø im Umlauf)   | 13.668         | 13.668         | 13.668         | 13.668         | 13.668         | 13.668         |                              |
| Ergebnis / Aktie (EPS)  | 0,28           | 0,43           | 0,70           | 0,89           | 1,18           | 1,19           |                              |

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

### GuV-Margen

| Margen in % von der Gesamtleistung | 2023a | 2024a | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Rohermargine                       | 23,6  | 22,3  | 23,0  | 22,2  | 21,8  | 21,4  |
| EBITDA-Marge                       | 6,7   | 6,7   | 7,6   | 8,0   | 8,8   | 9,1   |
| EBIT-Marge                         | 3,3   | 3,9   | 4,8   | 5,2   | 5,9   | 6,3   |
| EBT-Marge                          | 2,2   | 3,3   | 4,2   | 4,7   | 5,5   | 6,0   |
| Nettogewinnmarge                   | 2,2   | 2,7   | 3,8   | 4,2   | 4,9   | 4,5   |

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

## Kapitalflussrechnung

| Geschäftsjahr 31.12 (IFRS)                         | 2023a         | 2024a         | 2025e         | 2026e         | 2027e         | 2028e         |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| in T€  |               |               |               |               |               |               |
| <b>Nettoergebnis</b>                               | <b>3.832</b>  | <b>6.040</b>  | <b>9.703</b>  | <b>12.346</b> | <b>16.368</b> | <b>16.506</b> |
| + Abschreibung & Wertminderungen                   | 5.893         | 6.378         | 7.295         | 8.294         | 9.432         | 10.544        |
| + Veränd. der langfr. Rückstellungen               | -1.381        | -1.169        | 0             | 0             | 0             | 0             |
| + latente Steuern                                  | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>= Cash Earnings</b>                             | <b>8.344</b>  | <b>11.249</b> | <b>16.998</b> | <b>20.639</b> | <b>25.799</b> | <b>27.050</b> |
| - Veränderungen Nettoumlaufvermögen                | -9.614        | -3.965        | -2.290        | -2.344        | -2.672        | -2.611        |
| + Finanzergebnis                                   | 0             | 0             | 1.363         | 1.363         | 1.363         | 1.136         |
| + Sonstiges  | 74            | -158          | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>= Operativer Cash Flow</b>                      | <b>18.032</b> | <b>15.056</b> | <b>20.651</b> | <b>24.346</b> | <b>29.834</b> | <b>30.796</b> |
| - Investitionen in Anlagevermögen                  | 13.264        | 11.921        | 7.295         | 8.294         | 9.432         | 10.544        |
| <b>= Freier Cash Flow</b>                          | <b>4.768</b>  | <b>3.135</b>  | <b>13.356</b> | <b>16.052</b> | <b>20.402</b> | <b>20.252</b> |
| + Erhöhung des gezeichneten Kapitals               | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| + Verkauf eigener Aktien                           | 13.053        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| + Veränderung Finanzverbindlichkeiten              | -43           | 404           | 0             | 0             | 0             | 0             |
| + Anleihe  | 20.000        | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| - Anleihe  | 24.400        | 0             | 0             | 0             | 0             | 19.472        |
| - gezahlte Zinsen                                  | 1.093         | 1.864         | 1.363         | 1.363         | 1.363         | 1.136         |
| + Sonstiges  | -2.595        | -3.384        | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>Zufluss Barmittel (+)/Abfluss Barmittel (-)</b> | <b>9.690</b>  | <b>-1.709</b> | <b>11.993</b> | <b>14.689</b> | <b>19.039</b> | <b>-355</b>   |

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

## Bilanz

|                                       | Geschäftsjahr 31.12 (IFRS) | 2023a          | 2024a          | 2025e          | 2026e          | 2027e          | 2028e      |
|---------------------------------------|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------|
| in T€                                 |                            |                |                |                |                |                |            |
| <b>Aktiva</b>                         |                            |                |                |                |                |                |            |
| <b>Anlagevermögen</b>                 | <b>87.394</b>              | <b>94.742</b>  | <b>94.927</b>  | <b>95.117</b>  | <b>95.334</b>  | <b>95.545</b>  |            |
| Sachanlagen                           | 8.717                      | 9.186          | 9.186          | 9.186          | 9.186          | 9.186          | 9.186      |
| Immaterielle Vermögenswerte           | 69.177                     | 69.708         | 69.708         | 69.708         | 69.708         | 69.708         | 69.708     |
| Finanzanlagen                         | 3.378                      | 10.287         | 10.287         | 10.287         | 10.287         | 10.287         | 10.287     |
| Forderungen aus L&L                   | 1.055                      | 1.188          | 1.373          | 1.563          | 1.780          | 1.991          |            |
| Latente Steuern                       | 3.411                      | 3.246          | 3.246          | 3.246          | 3.246          | 3.246          | 3.246      |
| Sonstiges                             | 1.656                      | 1.127          | 1.127          | 1.127          | 1.127          | 1.127          | 1.127      |
| <b>Umlaufvermögen</b>                 | <b>54.508</b>              | <b>57.045</b>  | <b>73.437</b>  | <b>92.629</b>  | <b>116.801</b> | <b>121.461</b> |            |
| Forderungen aus L&L                   | 24.453                     | 28.177         | 32.577         | 37.079         | 42.212         | 47.227         |            |
| Barmittel                             | 26.362                     | 24.654         | 36.647         | 51.336         | 70.375         | 70.019         |            |
| Sonstiges Umlaufvermögen              | 3.694                      | 4.214          | 4.214          | 4.214          | 4.214          | 4.214          | 4.214      |
| <b>Bilanzsumme</b>                    | <b>141.902</b>             | <b>151.787</b> | <b>168.365</b> | <b>187.746</b> | <b>212.135</b> | <b>217.006</b> |            |
| <b>Passiva</b>                        |                            |                |                |                |                |                |            |
| <b>Eigenkapital</b>                   | <b>52.805</b>              | <b>57.337</b>  | <b>67.040</b>  | <b>79.385</b>  | <b>95.753</b>  | <b>112.259</b> |            |
| Gezeichnetes Kapital                  | 13.668                     | 13.668         | 13.668         | 13.668         | 13.668         | 13.668         | 13.668     |
| Eigene Anteile                        | -65                        | -147           | -147           | -147           | -147           | -147           | -147       |
| Kapitalrücklagen                      | 38.000                     | 36.641         | 36.641         | 36.641         | 36.641         | 36.641         | 36.641     |
| Gewinnrücklagen u. andere Rücklagen   | 1.096                      | 6.999          | 16.702         | 29.047         | 45.415         | 61.921         |            |
| Minderheiten                          | 105                        | 176            | 176            | 176            | 176            | 176            | 176        |
| <b>Verbindlichkeiten</b>              | <b>89.097</b>              | <b>94.450</b>  | <b>101.325</b> | <b>108.361</b> | <b>116.382</b> | <b>104.747</b> |            |
| <b>Langfristige Verbindlichkeiten</b> | <b>49.902</b>              | <b>50.512</b>  | <b>52.931</b>  | <b>55.406</b>  | <b>58.228</b>  | <b>41.513</b>  |            |
| Rückstellungen                        | 1.475                      | 1.509          | 1.509          | 1.509          | 1.509          | 1.509          | 1.509      |
| <i>dav. Pensionsrückstellungen</i>    | <i>478</i>                 | <i>553</i>     | <i>553</i>     | <i>553</i>     | <i>553</i>     | <i>553</i>     | <i>553</i> |
| Anleihe                               | 19.357                     | 19.472         | 19.472         | 19.472         | 19.472         | 19.472         | 0          |
| Verbindlichkeiten aus L&L             | 14.528                     | 15.490         | 17.909         | 20.384         | 23.206         | 25.963         |            |
| Bankverbindlichkeiten                 | 0                          | 382            | 382            | 382            | 382            | 382            | 382        |
| Latente Steuern                       | 7.212                      | 6.819          | 6.819          | 6.819          | 6.819          | 6.819          | 6.819      |
| Andere Verbindlichkeiten              | 7.330                      | 6.840          | 6.840          | 6.840          | 6.840          | 6.840          | 6.840      |
| <b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b> | <b>39.195</b>              | <b>43.938</b>  | <b>48.394</b>  | <b>52.955</b>  | <b>58.154</b>  | <b>63.235</b>  |            |
| Verbindlichkeiten aus L&L             | 29.031                     | 28.541         | 32.997         | 37.558         | 42.757         | 47.838         |            |
| Bankverbindlichkeiten                 | 7                          | 30             | 30             | 30             | 30             | 30             | 30         |
| Rückstellungen                        | 458                        | 1.343          | 1.343          | 1.343          | 1.343          | 1.343          | 1.343      |
| Sonstige                              | 9.700                      | 14.024         | 14.024         | 14.024         | 14.024         | 14.024         | 14.024     |
| <b>Bilanzsumme</b>                    | <b>141.902</b>             | <b>151.787</b> | <b>168.365</b> | <b>187.746</b> | <b>212.135</b> | <b>217.006</b> |            |

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

## Bilanzrelationen

| in % der Bilanzsumme           | 2023a | 2024a | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Anlagevermögen                 | 61,59 | 62,42 | 56,38 | 50,66 | 44,94 | 44,03 |
| Umlaufvermögen                 | 38,41 | 37,58 | 43,62 | 49,34 | 55,06 | 55,97 |
| Forderungen                    | 17,23 | 18,56 | 19,35 | 19,75 | 19,90 | 21,76 |
| Liquide Mittel                 | 18,58 | 16,24 | 21,77 | 27,34 | 33,17 | 32,27 |
| Eigenkapital                   | 37,21 | 37,77 | 39,82 | 42,28 | 45,14 | 51,73 |
| Langfristige Verbindlichkeiten | 35,17 | 33,28 | 31,44 | 29,51 | 27,45 | 19,13 |
| kurzfristige Verbindlichkeiten | 27,62 | 28,95 | 28,74 | 28,21 | 27,41 | 29,14 |
| ges. Verbindlichkeiten         | 62,79 | 62,23 | 60,18 | 57,72 | 54,86 | 48,27 |

Quelle: Unternehmen (a), BankM Research (e)

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

### A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

### B. Angaben gemäß § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: **BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“).**

**Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Großjohann und Dr. Roger Becker (CEFA), Analysten. Wir bedanken uns bei Jan Kaden für seine qualifizierte Unterstützung im Rahmen seines Dualen Studiums.**

Die BankM unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent der analysierten Finanzinstrumente ist die JDC Group AG (Aktie) und die Jung, DMS & Cie. Pool GmbH (Anleihe).

#### Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

| Analyst                              | Datum      | Bewertungsergebnis | Fairer Wert |
|--------------------------------------|------------|--------------------|-------------|
| Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker | 6.10.2023  | n.a.               | n.a.        |
| Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker | 13.12.2023 | Kaufen             | € 22,71     |
| Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker | 10.12.2024 | Kaufen             | € 27,45     |
| Großjohann, Daniel, Dr. Roger Becker | 15.4.2025  | Kaufen             | € 28,65     |

II. Zusätzliche Angaben:

#### 1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten inhaltliche Änderungen.

#### 2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die BankM verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

**KAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

**HALTEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen -15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

**VERKAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als -15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

#### 3. Datum und Uhrzeit des Abschlusses der Erstellung:

**23.6.2025, 12:15 Uhr (MESZ)**

#### 4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

**Schlusskurse vom 20.5.2025, 17:30 Uhr (MESZ)**

#### 5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

1. Der Geschäftserfolg von der BankM basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

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

2. Die BankM betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. Die BankM hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen so weit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der BankM durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

5. Aktuelle Angaben gemäß Delegierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html) erhältlich.

## C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM 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 Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) oder 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 darunterfallende 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 in 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 diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot oder noch eine Bewerbung eines Angebotes 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. Potenzielle Anleger sollten sich vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM berichtigt werden, ohne dass die BankM für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM zurückzuführen sind.

Die BankM übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

**This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.**

© 2025 BankM AG, Baseler Straße 10, D-60329 Frankfurt.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!