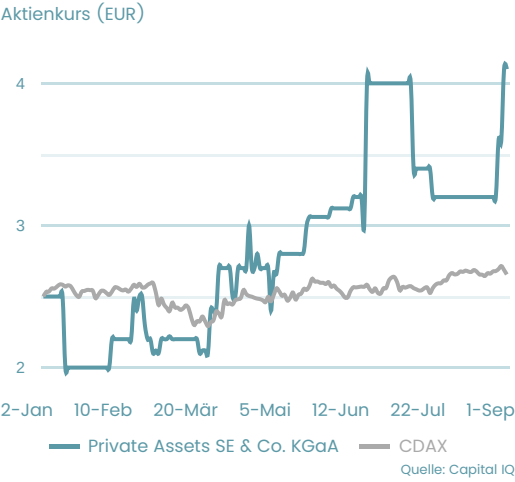


Empfehlung	Halten
Kursziel	4,50 EUR (zuvor: 4,00 EUR)
Kurspotenzial	10%
Aktiendaten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	4,10
Aktienzahl (in Mio.)	4,61
Marktkap. (in Mio. EUR)	18,9
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	n.a.
Enterprise Value (in Mio. EUR)	49,7
Ticker	LSNA
Guidance	
Umsatz	moderater Anstieg
adj. EBITDA/EBIT	höher



Aktionärsstruktur	
Freefloat	37,4%
Dübbbers Management & Consult GmbH	44,0%
Deckhold GmbH	9,6%
Exelho Capital GmbH	9,0%
-	

Termine	
-	
-	
-	

Prognoseanpassung			
	2026e	2027e	2028e
Umsatz (alt)	175,9	182,9	190,2
Δ	1,0%	8,7%	10,8%
EBIT (alt)	1,4	3,7	5,9
Δ	n.m	0,6%	0,1%
EPS (alt)	-0,32	0,09	0,50
Δ	n.m	-	-

Analyst	
Patrick Speck, CESGA	
+49 40 41111 37 70	
p.speck@montega.de	

Publikation	
Comment	02. September 2026

HIT-Feedback: KI-Boom vitalisiert die Equity Story

Private Assets hat sich vergangene Woche mit CEO Sven Dübbbers auf den Hamburger Investorentagen präsentiert. Aufhorchen ließen insbesondere die im Vorfeld bekannt gegebene Verschmelzung der beiden bestehenden Kieler Industriebeteiligungen Kieler Maschinenwerke GmbH und Pro-Valve GmbH zur Kiel Power Systems SE (KPS) und das aufgezeigte Entwicklungspotenzial der Gesellschaft. Die tags zuvor veröffentlichten HI-Zahlen verfehlten indes ergebnisseitig unsere Erwartungen.

Dynamisches Wachstum avisiert: Die bereits gegründete KPS ist auf die Fertigung schwerer und komplexer Bauteile sowie hochpräziser Ventilkomponenten für Großmotoren spezialisiert und adressiert u.a. Kunden in den Sektoren Schifffahrt, Verteidigung, Energieversorgung und Rechenzentren. Insbesondere die letztgenannten Bereiche verzeichnen laut Vorstand zurzeit einen spürbaren Nachfrageanstieg. So startete im Mai am Standort Kiel für einen weltweit führenden Motorenhersteller die Serienfertigung von Großkomponenten für Gasmotoren, die Kernbauteile vor allem für die Stromversorgung von Rechenzentren in den USA darstellen. Aktuell verfügt KPS über einen fixen Auftragsbestand i.H.v. 110 Mio. EUR, weitere rund 150 Mio. EUR entfallen als "Soft Order Backlog" auf Rahmenvereinbarungen und Kundenzusagen, für die zeitnah verbindliche Bestellungen erwartet werden. Vor diesem Hintergrund wird bis 2027 mit mehr als einer Verdopplung der Erlöse auf über 90 Mio. EUR gerechnet (Gesamtumsatz 2025: ca. 41 Mio. EUR). Die EBITDA-Marge soll sich im gleichen Zeitraum durch den höherwertigen Produktmix aus der Serienfertigung von Gasmotorenkomponenten sowie Effizienzsteigerungen von >5% in 2026 in den zweistelligen Bereich verbessern.

Kapazitätsverdopplung geplant, Finanzierungsoptionen in Prüfung: Für das laufende Jahr 2026 wurde für KPS ein Umsatzanstieg auf mehr als 50 Mio. EUR in Aussicht gestellt. Die bestehenden Kapazitäten befinden sich derzeit im Produktions-Hochlauf und dürften maximal ein Jahresumsatzvolumen von ca. 125 Mio. EUR ermöglichen. Daher plant der Vorstand umfassende Investitionen in zusätzliche Maschinen und eine Standorterweiterung (MONE: CAPEX ca. 30 Mio. EUR) und prüft im Zuge dessen sowohl Eigen- und Fremdkapitalmaßnahmen als auch eine Börsennotierung der KPS. Bei Erreichen der Wachstumsprognosen sehen wir für die Beteiligung von Private Assets signifikantes Wertsteigerungspotenzial. So wird beispielsweise die ebenfalls vom KI-Boom getriebene 2G Energy AG derzeit mit einem Forward-Umsatz-Multiple von 2,1x bewertet. Allein bezogen auf das für 2027 avisierte Umsatzvolumen von KPS liegt das Umsatzmultiple bei Private Assets auf dem aktuellen Kursniveau hingegen bei 0,5x.

HI umsatzseitig inline, ergebnisseitig unter den Erwartungen: In HI/26 erzielte Private Assets konzernweit einen Umsatzanstieg i.H.v. 18,9% yoy auf 90,1 Mio. EUR. Im Industrial-Segment, dem auch die neue KPS angehört, legten die Erlöse um 87,8% yoy auf 58,3 Mio. EUR zu, maßgeblich getrieben aber auch durch die erstmalige Einbeziehung der TAM Groupe. Automation & Technology musste durch eine anhaltende Investitionszurückhaltung und Projektverschiebungen hingegen einen Umsatzrückgang von 47,7% yoy auf 10,1 Mio. EUR hinnehmen, wobei Entkonsolidierungseffekte (OKU Automation) hinzukamen. Gleiches gilt für Consumer, Solutions & Services (-14,6% yoy auf 21,6 Mio. EUR) infolge des Exits der InstaLighting.

Weiter auf der nächsten Seite ->

Geschäftsjahresende: 31.12.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	173,8	168,3	177,6	198,9	210,8
Veränderung yoy	7,3%	-3,1%	5,5%	12,0%	6,0%
EBITDA	6,3	9,0	2,5	9,8	12,2
EBIT	-5,6	0,6	-3,7	3,7	5,9
Jahresüberschuss	-6,0	0,5	-5,8	0,4	2,3
Rohrertragsmarge	60,0%	57,1%	53,1%	55,7%	55,5%
EBITDA-Marge	3,6%	5,4%	1,4%	5,0%	5,8%
EBIT-Marge	-3,2%	0,3%	-2,1%	1,9%	2,8%
Net Debt	25,6	25,1	34,0	33,1	28,7
Net Debt/EBITDA	4,1	2,8	13,7	3,4	2,3
ROCE	-10,3%	1,2%	-7,8%	7,4%	12,2%
EPS	-1,30	0,11	-1,26	0,09	0,50
FCF je Aktie	1,03	-0,29	-1,94	0,20	0,97
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA	7,9	5,5	20,0	5,1	4,1
EV/EBIT	n.m.	89,9	n.m.	13,5	8,4
KGV	n.m.	37,3	n.m.	45,6	8,2
KBV	0,9	0,9	1,2	1,1	1,0

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 4,10 EUR

Das Konzern-EBITDA zeigte sich gegenüber Vorjahr zwar leicht verbessert, rangierte mit -0,9 Mio. EUR (Vj.: -1,6 Mio. EUR) aber nach wie vor im negativen Bereich. Dies hat im Wesentlichen drei Gründe: Die SIM Automation verzeichnete in H1 eine schwache Auftragslage, die sich in Leerkosten und Kurzarbeit niederschlug. Seit Mai zeigte sich aber eine spürbare Belebung des Auftragseingangs mit mehreren Großaufträgen im Juni, sodass die Grundlage für ein stärkeres H2 gelegt ist. Hinzu kamen Anlaufverluste aus dem Ramp-Up der Kieler Maschinenwerke sowie geplante Verluste bei der jüngsten Beteiligung TAM Groupe. Im Mittelpunkt standen hier insbesondere Aktivitäten im Zusammenhang mit der IT-Migration sowie der organisatorischen Neuausrichtung zur Stärkung des Vertriebs, die im weiteren Jahresverlauf Wirkung entfalten sollten. Hervorzuheben ist außerdem, dass in H1 keinerlei Erträge aus Bargain Purchase einfließen (Vj.: 0,5 Mio. EUR).

Das Konzernergebnis belief sich auf -6,4 Mio. EUR (Vj.: -6,7 Mio. EUR) und der NAV je Aktie sank auf 3,19 EUR (31.12.: 4,57 EUR). Zwar erwartet der Vorstand durch die operativen Verbesserungen im Beteiligungsportfolio und die Veräußerung des Verlustbringers OKU Automation eine stärkere zweite Jahreshälfte sowie auf Gesamtjahressicht weiterhin eine Steigerung des Konzern-EBITDAs, doch schrauben wir unsere Ergebnisprognosen für 2026 deutlich zurück. Die Ergebnis-Schätzungen für 2027 ff. halten wir durch die avisierte Dynamik bei KPS hingegen im Wesentlichen aufrecht.

Fazit: Während die Halbjahreszahlen insgesamt noch ernüchternd ausfielen, vitalisieren die vom KI-Boom getriebene Auftragsentwicklung bei KPS und ein mögliches IPO die Equity Story. Wir erachten die Aktie durch den jüngsten Kurssprung nach wie vor als fair bewertet und bestätigen das Rating "Halten" mit einem auf 4,50 EUR erhöhten Kursziel.

Unternehmenshintergrund

Die Private Assets SE & Co. KGaA ist eine Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Hamburg, die auf Unternehmensbeteiligungen in Sondersituationen spezialisiert ist. Private Assets geht Investments in mittelständische Unternehmen mit Verbesserungspotenzial und heute unterdurchschnittlicher Performance, Konzernabspaltungen sowie Gesellschaften mit unternehmerischem Nachfolgebedarf ein. Zur notwendigen zügigen Umsetzung der Veränderungsmaßnahmen verfügt Private Assets über ein eingespieltes Team mit Inhouse-Spezialisten in Bereichen wie Product Supply, Project Management, Sales & Marketing, Recht und Finanzen sowie Digitalisierung. Durch die enge operative Begleitung der Portfoliounternehmen sollen die Beteiligungen schnelle, effiziente und nachhaltige operative Verbesserungen erzielen.

Key Facts

Sektor	Beteiligungsgesellschaft
Ticker	LSNA
Mitarbeiter	1.149
Umsatz	168,3 Mio. EUR
EBITDA	9,0 Mio. EUR
EBITDA-Marge	5,4%
Kernkompetenz	Beteiligung an mittelständischen Unternehmen (kein spezieller Branchenfokus) in Deutschland und Westeuropa in Umbruch- und Sondersituationen

Standorte

Büros in Hamburg und Paris (seit September 2023) sowie eine knapp zweistellige Zahl an Produktionsstandorten in Deutschland und Frankreich über die Beteiligungen

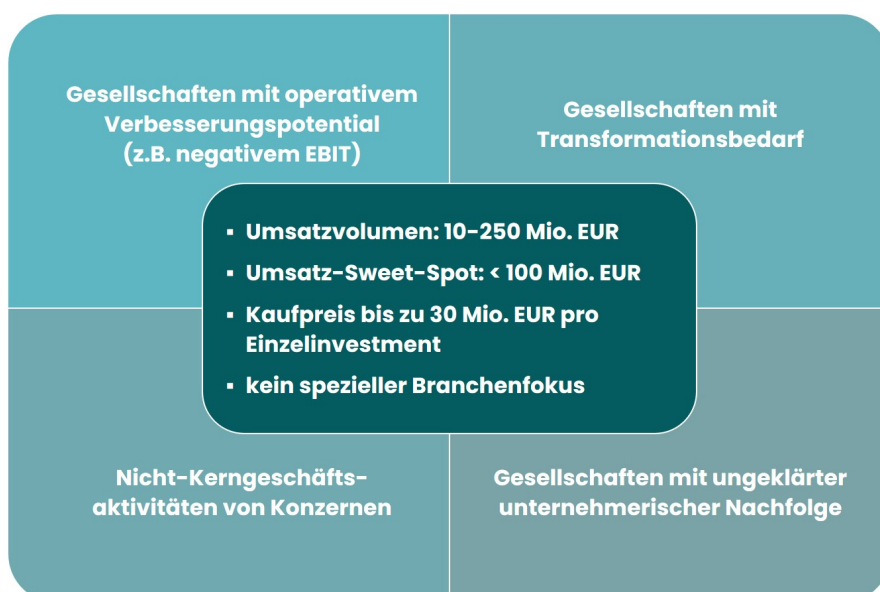
Beteiligungsstruktur

Unternehmen mit Umsatzvolumina von 10–250 Mio. EUR (Sweet Spot: < 100 Mio. EUR), unterdurchschnittlicher Ertragssituation, Restrukturierungsbedarf, ungeklärter Nachfolge oder Spin-offs von Konzernen

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2025

Geographisch fokussiert sich Private Assets auf Beteiligungen mit Sitz in Deutschland und Westeuropa. Letzteres forciert die Gesellschaft durch das am 1. September 2023 eröffnete erste Auslandsbüro in Paris, weitere Auslandsniederlassungen sollen folgen. Die Zielunternehmen erzielen Umsätze zwischen 10 und 250 Mio. EUR (Sweet Spot: 100 Mio. EUR), wobei kein spezieller Branchenfokus vorliegen muss. Bevorzugt werden aber Unternehmen in der produzierenden Industrie gesucht. Sofern ein Target ein negatives EBIT aufweist, ist Private Assets nach eingehender Due-Diligence-Prüfung grundsätzlich dennoch bereit und in der Lage, positive Kaufpreise zu bezahlen. Auch Beteiligungen aus einer Insolvenz kommen für die Gesellschaft in Betracht, insbesondere wenn sie als Add-on für bestehende Beteiligungen dienen.

Investmentfokus von Private Assets



Quelle: Unternehmen, Montega

Um die schnelle und effektive Umsetzung der Verbesserungsmaßnahmen im Portfolio umzusetzen, geht Private Assets nur Mehrheitsbeteiligungen ein. Gemäß ihrem Leitmotiv "Beyond Restructuring" vereint die Mannschaft von Private Assets ihre langjährige Erfahrung aus dem klassischen Turnaround-Management mit typischen Start-Up-Ansätzen. So betrachtet Private Assets die "klassische Restrukturierung" mit alleinigem Fokus auf die Kostenreduktion als nicht mehr zeitgemäß, da Unternehmen heute zunehmend auch aufgrund ihrer fehlenden Digitalisierungskompetenz oder -erfahrung in Schieflage geraten können, und nicht allein aus Gründen mangelnder Kostenkontrolle. Daher zählt der Einsatz digitaler Technologien zu den Kernelementen der Gesellschaft, um Prozessoptimierungen in der Produktion und Administration der Portfoliounternehmen zu erreichen. Nicht selten erfordert das Erreichen einer nachhaltigen Wettbewerbsfähigkeit einer Beteiligung auch eine ganzheitliche Transformation des Geschäftsmodells im Sinne einer disruptiven Veränderung.

Unternehmens- und M&A-Historie

Die Ursprünge von Private Assets liegen im Jahr 2009, als die unter einem anderen Management und anderem Aktionariat stehende leasing.99 AG nach dem Scheitern des Leasinggeschäfts neu ausgerichtet wurde. Die Namensänderung in "Private Assets AG" wurde damals bewusst als eine Art Gegenpol zum Begriff "Private Equity" vollzogen. Nach weiteren turbulenten Jahren als Handelsgesellschaft für Edelmetalle verblieb eine abgewirtschaftete Gesellschaft mit Börsennotiz und steuerlichen Verlustvorträgen i.H.v. 8,2 Mio. EUR. Im Rahmen einer außerordentlichen Hauptversammlung im November 2019, über die u.a. die beiden heutigen Managementmitglieder Sven Dübbers und Florian Feddeck in den Aufsichtsrat einzogen, wurden die Organe der mittlerweile von sämtlichen Altlasten befreiten Private Assets komplett neu besetzt.

Die Ausrichtung zur heutigen Beteiligungsgesellschaft erfolgte Ende 2020 mit dem Übertritt von Herrn Dübbers vom Aufsichtsrat in den Vorstand und der Neukapitalisierung von Private Assets, im Zuge derer auch die Procast Guss in die Gesellschaft eingebracht wurde. Seit Anfang 2021 konzentriert sich das Unternehmen vollends auf den Aufbau des Beteiligungsportfolios und die erfolgreiche Entwicklung der Portfoliounternehmen. Nach Angaben des Vorstands sollten die Neuerwerbungen im Regelfall nach etwa 2 bis 3 Jahren der Konzernzugehörigkeit einen eingeschwungenen Zustand und ihre Zielmargenniveaus erreichen können.

Die wesentlichen Ereignisse der Unternehmenshistorie als Beteiligungsgesellschaft sind:



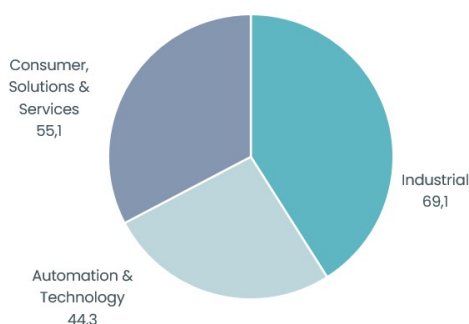


Organisationsstruktur und Segmentbetrachtung

In der Konzernstruktur von Private Assets sind unterhalb der Konzernholding mehrere GmbHs angesiedelt. Dabei werden in der Private Assets Beteiligungsberatung GmbH verschiedene Management- und Task Force-Aufgaben gebündelt. Darüber hinaus gibt es diverse Zwischenholdings, die die Anteile an den operativen Töchtern halten. Zur Risikovorsorge für den Fall einer Insolvenz eines Konzernunternehmens werden grundsätzlich keine Ergebnisabführungs- oder Cash-Pooling-Verträge mit den Tochtergesellschaften geschlossen. Um in Akquise-Situationen schnell handlungsfähig zu sein, werden regelmäßig auch eigene Vorratsgesellschaften vorgehalten.

Die operativen Beteiligungen sind in die drei Konzernsegmente Industrial, Automation & Technology sowie Consumer, Solutions & Services gegliedert. Dabei umfasst **Industrial** in erster Linie die Gießerei-Aktivitäten der Gruppe sowie die mechanische Bearbeitung der Gussteile und die Herstellung von Großventilen. In **Automation & Technology** sind die im Sondermaschinenbau tätigen Unternehmen zusammengefasst. Zu **Consumer, Solutions & Services** zählen Unternehmen, die sich insbesondere auf Endanwender konzentrieren. Aufgrund des stetigen Wechsels im Beteiligungsportfolio sind historische Kennzahlen zur Segmententwicklung wenig aussagekräftig. Im Geschäftsjahr 2025 stellte sich der Umsatzsplit nach Segmenten wie folgt dar.

Umsatz nach Segmenten 2025



Quelle: Unternehmen

Management

Die Private Assets wird aktuell von folgendem Managementteam geführt, das über viele Jahre Erfahrung und einen nachweisbaren Track Record bei Investments in Sondersituationen verfügt.



Sven Dübbbers betreut als CEO und Vorsitzender des Verwaltungsrats der Private Assets die Bereiche Unternehmenserwerb sowie die operative Betreuung und Weiterentwicklung der Beteiligungen. Sven Dübbbers absolvierte ein Studium des Wirtschaftsingenieurwesens an der Technischen Universität Berlin und schloss dieses als Dipl.-Ing. ab. Bereits während des Studiums beschäftigte sich Herr Dübbbers intensiv mit dem Thema Unternehmensrestrukturierungen sowie M&A in dem er an zahlreichen Sanierungsgutachten für die Treuhandanstalt mitarbeitete bevor er in den Finanzbereich der Europazentrale von Procter&Gamble wechselte. Nach der Erfahrung im internationalen Großkonzern zog es ihn zurück in den deutschen Mittelstand. Hier beschäftigte er sich als Berater und Interimmanager erneut intensiv mit Unternehmensrestrukturierungen. Bevor er selbst mehr und mehr als aktiver Investor tätig wurde, war Sven Dübbbers im Bereich Operations bei einem börsennotierten Private Equity Investor für Umbruchsituationen tätig. Er blickt auf zahlreiche gelungene Neuausrichtungen unter seiner Federführung zurück, u.a. Burmester Audiosysteme, Westfalia Reisemobile, Schleicher Electronic, Sinterwerke.



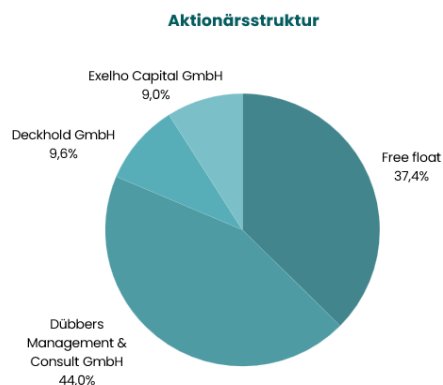
Florian Feddeck ist Chief Digital Officer (CDO) von Private Assets und verfügt als "Digital Native" über mehr als zehn Jahre Erfahrung in der Restrukturierung von Unternehmen. Seit Oktober 2019 ist Herr Feddeck Gesellschafter und Geschäftsführer der Procast Guss GmbH. Aus seiner beruflichen Erfahrung heraus betrachtet er die Digitalisierung als ein zentrales Tool zur Prozessoptimierung und setzt auf innovative Management-Techniken, wie z.B. Process Mining. Bis 2019 war Herr Feddeck sechs Jahre lang beim Technologieunternehmen Schleicher in Berlin tätig, davon drei Jahre als Geschäftsführer des Tochterunternehmens Schleicher E-Mobility GmbH, einem Hersteller von Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge. Von 2014 bis 2019 war er "Manager Innovation & Strategy" bei der Schleicher Beteiligungs GmbH. In dieser Zeit entwickelte Herr Feddeck mit seinem Team den Start-up-Inkubator "sizzl" ("Schleicher Incubator Zoom Zone Labs"), dessen Ziel die Förderung von und Zusammenarbeit mit jungen Berliner Hardware-Unternehmen ist. Da er bereits seit seiner Jugend Unternehmen gründete, kennt Herr Feddeck sämtliche Herausforderungen für Start-Ups aus der Praxis.



Daniel C. Grimm übernahm zum 1. September 2025 als Geschäftsführender Direktor die Verantwortung für den Bereich Investments und M&A bei Private Assets. Der studierte Rechtswissenschaftler mit dem Schwerpunkt Gesellschafts- und Steuerrecht absolvierte die Bucerius Law School in Hamburg und zudem das MBA-Programm der SDA Bocconi School of Management in Mailand. Seine berufliche Laufbahn begann er 2008 bei McKinsey & Company, wo er über einen Zeitraum von acht Jahren Banken und Finanzdienstleister in den Bereichen Strategie, Risikomanagement und Digitalisierung beriet. Anschließend übernahm er bei der International Workplace Group (IWG plc) Verantwortung für Expansion, Business Development und M&A in Deutschland und Österreich, bevor er als CEO die Haniel-Beteiligung KMK Kinderzimmer leitete, einen führenden privaten Kita-Betreiber mit rund 50 Standorten in Hamburg und London.

Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Private Assets SE & Co. KGaA beträgt 4.610.815 EUR und unterteilt sich in ebenso viele auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil von 1,00 EUR. Größter Einzelaktionär der Gesellschaft ist die Dübbers Management & Consult GmbH des CEOs Sven Dübbers mit einem Anteil i.H.v. 44,0%. Darüber hinaus verfügen die dem CDO Florian Feddeck zuzurechnende Deckhold GmbH (9,6%) und die Exelho Capital GmbH des Verwaltungsratsmitglieds Christoph Schäfers (9,0%) über nennenswerte Anteile. Die übrigen ca. 37% der Aktien befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	177,6	198,9	210,8	217,2	224,8	232,6	239,6	244,4
Veränderung	5,5%	12,0%	6,0%	3,0%	3,5%	3,5%	3,0%	2,0%
EBIT	-3,7	3,7	5,9	6,5	7,9	8,1	8,4	8,6
EBIT-Marge	-2,1%	1,9%	2,8%	3,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
NOPAT	-3,2	2,9	5,0	5,5	6,7	6,5	6,7	6,4
Abschreibungen	6,2	6,2	6,3	7,2	7,9	7,9	7,9	7,3
in % vom Umsatz	3,5%	3,1%	3,0%	3,3%	3,5%	3,4%	3,3%	3,0%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-6,9	-3,2	-1,7	-0,9	1,5	-0,9	-0,8	-0,5
- Investitionen	-2,8	-2,8	-2,8	-2,8	-4,5	-5,8	-7,2	-7,6
Investitionsquote	1,6%	1,4%	1,3%	1,3%	2,0%	2,5%	3,0%	3,1%
Übriges	-3,0	-2,0	-1,5	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free Cash Flow (WACC-Modell)	-9,6	1,1	5,4	8,0	11,6	7,8	6,8	5,7
WACC	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%
Present Value	-9,4	1,0	4,3	5,7	7,4	4,5	3,5	28,3
Kumuliert	-9,4	-8,4	-4,1	1,6	9,0	13,5	17,0	45,3

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	45,3
Terminal Value	28,3
Anteil vom Tpv-Wert	63%
Verbindlichkeiten	39,3
Liquide Mittel	14,7
Eigenkapitalwert	20,7

Aktienzahl (Mio.)	4,61
Wert je Aktie (EUR)	4,50
+Upside / -Downside	10%
Aktienkurs (EUR)	4,10

Modellparameter

Fremdkapitalquote	35,0%
Fremdkapitalzins	8,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,80
WACC	11,3%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2026-2029	6,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	5,1%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	1,4%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	2,3%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	3,5%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
11,83%	3,50	3,76	3,90	4,05	4,37
11,58%	3,76	4,04	4,19	4,35	4,69
11,33%	4,04	4,34	4,50	4,67	5,04
11,08%	4,33	4,65	4,82	5,00	5,40
10,83%	4,63	4,98	5,16	5,36	5,78

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

EBIT-Marge ab 2033e

WACC	3,00%	3,25%	3,50%	3,75%	4,00%
11,83%	2,99	3,45	3,90	4,36	4,81
11,58%	3,25	3,72	4,19	4,67	5,14
11,33%	3,51	4,00	4,50	4,99	5,48
11,08%	3,79	4,30	4,82	5,34	5,85
10,83%	4,08	4,62	5,16	5,70	6,24

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Private Assets SE & Co. KGaA	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	161,9	173,8	168,3	177,6	198,9	210,8
Bestandsveränderungen	4,4	-2,7	-5,5	0,0	0,0	0,0
Aktiviertete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
Gesamtleistung	166,3	171,1	162,8	177,8	199,1	211,0
Materialaufwand	70,3	66,9	66,7	83,5	88,3	94,0
Rohhertrag	96,0	104,2	96,1	94,3	110,8	117,0
Personalaufwendungen	64,4	78,5	78,0	69,3	76,6	81,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	30,0	32,7	24,3	30,2	32,9	32,7
Sonstige betriebliche Erträge	7,3	7,6	10,0	7,6	8,6	9,1
EBITDA	14,9	6,3	9,0	2,5	9,8	12,2
Abschreibungen auf Sachanlagen	8,3	11,9	8,5	6,2	6,2	6,3
EBITA	6,6	-5,6	0,6	-3,7	3,7	5,9
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	6,6	-5,6	0,6	-3,7	3,7	5,9
Finanzergebnis	-2,3	-2,6	-1,9	-2,8	-2,8	-2,8
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4,2	-8,3	-1,3	-6,5	0,9	3,1
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,2	-8,3	-1,3	-6,5	0,9	3,1
EE-Steuern	0,3	-0,6	-0,9	-1,0	0,2	0,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	3,9	-7,6	-0,4	-5,5	0,7	2,6
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	3,9	-7,6	-0,4	-5,5	0,7	2,6
Anteile Dritter	0,5	-1,7	-1,0	0,3	0,3	0,3
Jahresüberschuss	3,4	-6,0	0,5	-5,8	0,4	2,3

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Private Assets SE & Co. KGaA	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	2,7%	-1,5%	-3,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktiviertete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Gesamtleistung	102,7%	98,5%	96,7%	100,1%	100,1%	100,1%
Materialaufwand	43,4%	38,5%	39,6%	47,0%	44,4%	44,6%
Rohhertrag	59,3%	60,0%	57,1%	53,1%	55,7%	55,5%
Personalaufwendungen	39,8%	45,2%	46,3%	39,0%	38,5%	38,5%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	18,6%	18,8%	14,4%	17,0%	16,6%	15,5%
Sonstige betriebliche Erträge	4,5%	4,4%	6,0%	4,3%	4,3%	4,3%
EBITDA	9,2%	3,6%	5,4%	1,4%	5,0%	5,8%
Abschreibungen auf Sachanlagen	5,1%	6,9%	5,0%	3,5%	3,1%	3,0%
EBITA	4,1%	-3,2%	0,3%	-2,1%	1,9%	2,8%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	4,1%	-3,2%	0,3%	-2,1%	1,9%	2,8%
Finanzergebnis	-1,4%	-1,5%	-1,1%	-1,6%	-1,4%	-1,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	2,6%	-4,8%	-0,8%	-3,7%	0,4%	1,5%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	2,6%	-4,8%	-0,8%	-3,7%	0,4%	1,5%
EE-Steuern	0,2%	-0,4%	-0,5%	-0,6%	0,1%	0,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,4%	-4,4%	-0,3%	-3,1%	0,4%	1,2%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,4%	-4,4%	-0,3%	-3,1%	0,4%	1,2%
Anteile Dritter	0,3%	-1,0%	-0,6%	0,2%	0,2%	0,1%
Jahresüberschuss	2,1%	-3,4%	0,3%	-3,3%	0,2%	1,1%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Private Assets SE & Co. KGaA	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,7	11,4	9,8	10,0	10,3	10,6
Sachanlagen	31,6	21,0	17,4	13,6	10,0	6,1
Finanzanlagen	19,7	15,8	17,5	17,5	17,5	17,5
Anlagevermögen	55,0	48,2	44,6	41,2	37,8	34,2
Vorräte	33,2	24,1	25,0	28,2	31,6	33,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	11,0	12,2	16,2	17,0	19,1	20,2
Liquide Mittel	5,6	9,0	14,7	6,1	7,4	12,2
Sonstige Vermögensgegenstände	12,3	15,9	19,5	19,5	19,5	19,5
Umlaufvermögen	62,1	61,2	75,4	70,8	77,6	85,4
Bilanzsumme	117,1	109,4	120,0	112,0	115,4	119,7
PASSIVA						
Eigenkapital	25,3	20,4	21,6	16,0	16,7	19,4
Anteile Dritter	3,6	1,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Rückstellungen	22,2	11,7	12,7	12,7	12,7	12,7
Zinstragende Verbindlichkeiten	31,6	32,4	36,9	37,3	37,7	38,0
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	11,4	17,5	22,4	19,5	21,8	23,1
Sonstige Verbindlichkeiten	23,0	26,3	27,0	27,0	27,0	27,0
Verbindlichkeiten	88,2	87,9	98,9	96,4	99,1	100,8
Bilanzsumme	117,1	109,4	120,0	112,0	115,4	119,7

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Private Assets SE & Co. KGaA	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	3,2%	10,4%	8,1%	9,0%	8,9%	8,8%
Sachanlagen	27,0%	19,2%	14,5%	12,2%	8,6%	5,1%
Finanzanlagen	16,8%	14,5%	14,6%	15,6%	15,2%	14,6%
Anlagevermögen	47,0%	44,1%	37,2%	36,8%	32,7%	28,6%
Vorräte	28,3%	22,0%	20,8%	25,2%	27,4%	28,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	9,4%	11,2%	13,5%	15,2%	16,6%	16,9%
Liquide Mittel	4,8%	8,2%	12,2%	5,4%	6,4%	10,2%
Sonstige Vermögensgegenstände	10,5%	14,5%	16,3%	17,4%	16,9%	16,3%
Umlaufvermögen	53,0%	55,9%	62,8%	63,2%	67,2%	71,4%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	21,6%	18,7%	18,0%	14,3%	14,5%	16,2%
Anteile Dritter	3,1%	1,0%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
Rückstellungen	19,0%	10,7%	10,6%	11,3%	11,0%	10,6%
Zinstragende Verbindlichkeiten	27,0%	29,6%	30,8%	33,3%	32,6%	31,8%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	9,7%	16,0%	18,7%	17,4%	18,9%	19,3%
Sonstige Verbindlichkeiten	19,6%	24,0%	22,5%	24,1%	23,4%	22,6%
Verbindlichkeiten	75,3%	80,3%	82,5%	86,1%	85,9%	84,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Private Assets SE & Co. KGaA	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	3,9	-7,6	-0,4	-5,5	0,7	2,6
Abschreibung Anlagevermögen	8,3	11,9	8,5	6,2	6,2	6,3
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,5	-5,7	0,7	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-8,5	1,1	-5,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	3,2	-0,3	3,2	0,7	6,9	8,9
Veränderung Working Capital	-7,4	7,3	-2,1	-6,9	-3,2	-1,7
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	-4,3	6,9	1,1	-6,2	3,7	7,2
CAPEX	-3,4	-2,2	-2,4	-2,8	-2,8	-2,8
Sonstiges	0,6	3,0	8,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-2,8	0,8	5,6	-2,8	-2,8	-2,8
Dividendenzahlung	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-3,1	-4,4	4,5	0,4	0,4	0,4
Sonstiges	1,4	0,0	-5,5	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-2,1	-4,4	-1,0	0,4	0,4	0,4
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-9,3	3,4	5,7	-8,6	1,3	4,9
Endbestand liquide Mittel	5,6	9,0	14,7	6,1	7,4	12,2

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Private Assets SE & Co. KGaA	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Ertragsmargen						
Rohertragsmarge (%)	59,3%	60,0%	57,1%	53,1%	55,7%	55,5%
EBITDA-Marge (%)	9,2%	3,6%	5,4%	1,4%	5,0%	5,8%
EBIT-Marge (%)	4,1%	-3,2%	0,3%	-2,1%	1,9%	2,8%
EBT-Marge (%)	2,6%	-4,8%	-0,8%	-3,7%	0,4%	1,5%
Netto-Umsatzrendite (%)	2,4%	-4,4%	-0,3%	-3,1%	0,4%	1,2%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	12,2%	-10,3%	1,2%	-7,8%	7,4%	12,2%
ROE (%)	14,1%	-20,7%	2,4%	-27,6%	2,6%	14,2%
ROA (%)	2,9%	-5,5%	0,4%	-5,2%	0,4%	1,9%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	33,9	25,6	25,1	34,0	33,1	28,7
Net Debt / EBITDA	2,3	4,1	2,8	13,7	3,4	2,3
Net Gearing (Net Debt/EK)	1,2	1,2	1,2	2,2	2,0	1,5
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-7,7	4,8	-1,3	-9,0	0,9	4,5
Capex / Umsatz (%)	2%	1%	1%	2%	1%	1%
Working Capital / Umsatz (%)	9%	9%	7%	10%	11%	12%
Bewertung						
EV/Umsatz	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA	3,3	7,9	5,5	20,0	5,1	4,1
EV/EBIT	7,6	-	89,9	-	13,5	8,4
EV/FCF	-	10,4	-	-	55,0	11,1
KGV	5,6	-	37,3	-	45,6	8,2
KBV	0,7	0,9	0,9	1,2	1,1	1,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

DISCLAIMER**Allgemeiner Hinweis**

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Es dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse des Empfängers ausgerichtet und stellt daher keine individuelle Anlageberatung dar. Die Empfänger sollten ihre eigene Anlageentscheidung auf der Grundlage ihrer eigenen speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse und unter Berücksichtigung der über das Finanzinstrument verfügbaren Informationen, insbesondere Verkaufsprospekte oder ähnliche Informationsquellen sowie gegebenenfalls mit Unterstützung eines unabhängigen Finanzberaters treffen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen geben außerdem die persönliche Einschätzung des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden, ohne dass Montega verpflichtet wäre, dieses Dokument zu ergänzen, abzuändern oder zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren. Sofern dieses Dokument Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit enthält, hat der Empfänger zu berücksichtigen, dass vergangene Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen sind.

Die Montega AG ist Hauptgesellschafterin der Montega Markets GmbH. Die Montega Markets GmbH erbringt gegenüber Emittenten Investment-Banking- und Corporate-Finance-Dienstleistungen. In diesem Zusammenhang kann es vorkommen, dass Research-Publikationen der Montega AG im Rahmen solcher Mandate unterstützend herangezogen werden. Hieraus können potenzielle Interessenkonflikte entstehen. Bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden gemäß den gesetzlichen Vorgaben im Abschnitt "Offenlegung" dieser Publikation transparent gekennzeichnet.

Haftungsausschluss

Dieses Dokument und die darin getroffenen Aussagen basieren auf Informationen und Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr oder Zusicherung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen. Eine Haftung von Montega, ihren Anteilseignern, den Analysten oder den sie beauftragenden Institutionen für Schäden oder sonstige Nachteile, gleich welcher Art, die aus der Verbreitung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen, ist ausgeschlossen, auch soweit diese auf unvollständigen oder unrichtigen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen beruhen.

Insbesondere übernimmt Montega keine Haftung für Aussagen, Annahmen, Planungen oder sonstige Angaben zu den analysierten Unternehmen, deren verbundenen Unternehmen, Geschäftsstrategien, Markt-, Wettbewerbs- oder Konjunkturbedingungen sowie zu regulatorischen oder rechtlichen Rahmenbedingungen.

Einschränkung der Weitergabe und Vertrieb außerhalb Deutschlands/EU

Eine Weitergabe oder Verteilung dieses Berichts an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte an diesem Dokument verbleiben bei Montega. Alle gültigen Kapitalmarktregelungen, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Eingeschränkte Rechtsgebiete: Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Montega AG (Schauenburgerstraße 10, 20095 Hamburg) wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bonn hinsichtlich der Einhaltung der Vorschriften des § 85 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Art. 20 Abs. 1 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung – MAR) beaufsichtigt.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Kontakt Montega:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Erklärung gemäß § 85 WpHG und MAR sowie MiFID II einschließlich deren Delegierter Verordnungen (EU) Nr. 2016/958 und (EU) Nr. 2017/565

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Bewertungsgrundlagen und -Methoden der im Dokument enthaltenen Werturteile

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse.

Der faire Wert bzw. das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mittels folgender Methoden ermittelt:

Discounted-Cashflow (DCF)-Modell: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet.

Eine Sensitivitätsanalyse wesentlicher zugrunde liegender Bewertungsparameter (WACC, Wachstumsrate, EBIT-Marge) ist in den jeweiligen DCF-Modellen abgebildet und veranschaulicht die Bandbreite möglicher Unternehmenswerte pro Aktie bei Variation der Annahmen.

PeerGroup-Vergleiche: Ein relativer Bewertungsansatz, der zur Herleitung des Unternehmenswertes verwendet wird. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen. Vergleiche können auf Umsatz-, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen Messgrößen basieren.

Historische Multiple-Bewertung (gegebenenfalls): Eine Bewertungsmethode, bei der der Unternehmenswert anhand historischer Bewertungsmultiplikatoren (z.B. EV/EBITDA, KGV) des Unternehmens in Relation zu aktuellen oder prognostizierten Finanzkennzahlen ermittelt wird.

Sum-of-the-parts-Modell (gegebenenfalls): Eine Bewertung, die den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ableitet. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird gegebenenfalls angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird. Wesentliche Einflussfaktoren können insbesondere Abweichungen der tatsächlichen Geschäftsentwicklung von den im Bewertungsmodell unterstellten Erwartungen, Veränderungen der Kapitalmarkt看wertung (z.B. Bewertungsmultiplikatoren oder Diskontierungssätze), Anpassungen von Risikoaufschlägen, veränderte Finanzierungsbedingungen, regulatorische Eingriffe mit unmittelbaren Auswirkungen auf Geschäftsmodell, Margen oder Kapitalstruktur, Kapitalmaßnahmen sowie eine geringere Marktliquidität der Aktie sein.

Zukunftsgerichtete Aussagen, Prognosen, Schätzungen, Kursziele und Szenarien beruhen auf Annahmen und Erwartungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Unerwartete wirtschaftliche, regulatorische oder unternehmensspezifische Entwicklungen können dazu führen, dass tatsächliche Ergebnisse wesentlich von den hier dargestellten Einschätzungen abweichen. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten bestehen zusätzliche Risiken, insbesondere aus Wechselkursänderungen sowie politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist.

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Bedeutung des Anlageurteils

Der Anlagehorizont für die nachfolgenden Anlageurteile beträgt in der Regel zwölf Monate, sofern textlich nicht explizit ein anderer Zeithorizont genannt wird.

Anlageempfehlung	Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments (innerhalb von 12 Monaten)
Kaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments steigt.
Halten	Der Preis des analysierten Finanzinstruments bleibt weitestgehend stabil.
Verkaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments fällt.
Empfehlung ausgesetzt	Die Informationslage lässt eine fundierte Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

Informationsquellen und Aktualisierung

Die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, aus Unternehmensangaben sowie aus Gesprächen mit Unternehmensvertretern, die Montega zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig hielt. Eine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der verwendeten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden. Eine unabhängige Überprüfung sämtlicher Daten hat nicht stattgefunden.

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Montega übernimmt keine Verpflichtung, diese Publikation zu aktualisieren, zu korrigieren oder an veränderte Marktbedingungen anzupassen.

Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des letzten Börsentages vor Veröffentlichung dieser Analyse.

Statistische Verteilung und Historie der Anlageempfehlungen

Eine tabellarische Übersicht der individuellen Anlageempfehlungen der letzten zwölf Monate – einschließlich Veröffentlichungsdatum, verantwortlichem Analysten, jeweiligem Kursziel, maßgeblichem Marktpreis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung sowie der entsprechenden Empfehlung – ist für den jeweiligen Emittenten über folgende [Übersichtsseite](#) zugänglich. In der jeweiligen Einzelansicht ist zudem die statistische Verteilung aller Anlageempfehlungen der Coverage der Montega AG einsehbar.

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Die Vergütung der im Rahmen eines Arbeits- oder sonstigen Vertragsverhältnisses für Montega tätigen Personen, die an der Erstellung von Anlageempfehlungen beteiligt sind, ist nicht unmittelbar an Geschäfte in Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU oder an sonstige Transaktionen gebunden, die von der Montega AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen durchgeführt werden.

Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt.

- (1) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (3) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Die Montega AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit der Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Die Montega AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Die Montega AG hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.
- (11) Die Montega AG hat einem potentiellen Investor den Emittenten als Investmentmöglichkeit vorgestellt und erhält von dem potentiellen Investor eine Vergütung, sofern dieser in den Emittenten investiert.
- (12) Der Emittent hat die Montega AG mit der Erbringung von weiteren Dienstleistungen beauftragt, für welche die Montega AG eine Vergütung vom Emittenten erhält.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 02.09.2026)
Private Assets SE & Co. KGaA	1, 5, 8, 9

Diese Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zugänglich gemacht und danach geändert. Die Vorabübermittlung erfolgt erst nach Abschluss der inhaltlichen Analyse und dient der Identifikation möglicher faktischer Fehler. Zulässig sind hierbei Hinweise zu objektiv überprüfbaren Angaben, insbesondere zu veröffentlichten Finanzkennzahlen, Datumsangaben, Produktbezeichnungen, Segmentzuordnungen oder gesellschaftsrechtlichen Strukturen. Dem Emittenten werden Anlageempfehlung und Kursziel vor Veröffentlichung nicht offengelegt. Hinweise des Emittenten zu Bewertungsmodellen, Annahmen, Prognosen, Peer-Group-Auswahl, Investment Case oder Risikoeinschätzung werden zur Kenntnis genommen. Die Entscheidung über etwaige Anpassungen liegt aber ausschließlich beim verantwortlichen Analysten. Ein Vetorecht des Emittenten besteht nicht.

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	22.04.2024	7,90	10,00	+27%
Kaufen	16.05.2024	8,20	10,00	+22%
Kaufen	08.07.2024	7,80	11,00	+41%
Kaufen	29.07.2024	8,55	11,00	+29%
Kaufen	27.08.2024	8,85	11,00	+24%
Kaufen	18.11.2024	7,85	11,00	+40%
Kaufen	03.12.2024	8,00	11,00	+38%
Halten	13.03.2025	5,30	6,00	+13%
Kaufen	26.05.2025	3,10	4,40	+42%
Halten	09.09.2025	3,00	2,60	-13%
Kaufen	04.12.2025	2,50	3,50	+40%
Kaufen	13.05.2026	2,70	4,00	+48%
Halten	01.07.2026	4,00	4,00	0%
Halten	02.09.2026	4,10	4,50	+10%