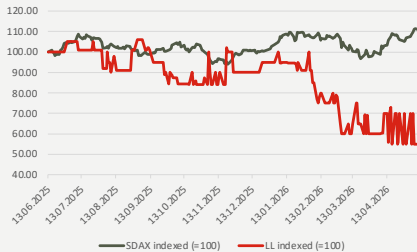


KAUFEN

Kursziel €18.60 (€ 28,60)
Aktienkurs* € 5,50 (+0,0%)

*Börse Hamburg (12.05.2026, 17:00 Uhr)

CHART

AKTIONÄRSSTRUKTUR

Jan Vyskocil	31%
René Müller	31%
Nahestehende Parteien	14%
Float	24%

BASISDATEN AKTIE

Anzahl Aktie (in Mio.)	4.1
Streubesitz (in %)	24,0%
Marktkapitalisierung (in € Mio.)	24
Handelsvolumen (Ø-100 T.; in k€)	1.58
52-Wochen-Hoch (in €)	10.60
52-Wochen-Tief (in €)	3.76

ANALYSTEN

René Parmantier
rp@parmantiercie.com

Benedikt Krämer
kraemer@parmantiercie.com

KONTAKT

Parmantier & CIE. Research
Hungener Straße 6
60389 Frankfurt/Main


Iodgyslife AG

WKN: A2LQ71 / ISIN: DE000A2LQ710 / Bloomberg: IRPA:GR

Schuldenfrei, fokussiert, skalierbar | VitaLodge übernimmt die Rolle des Werttreibers

Die Iodgyslife AG hat sich durch die strategische Partnerschaft mit der skandinavischen FirstCamp-Gruppe strukturell deutlich verändert. Mit dem Verkauf des touristischen Campinggeschäfts an FirstCamp wurden wesentliche Finanzverbindlichkeiten vollständig zurückgeführt, Iodgyslife ist heute schuldenfrei und verfügt über eine deutlich entlastete Bilanz. Die Gesellschaft hat damit den Übergang von einem kapitalintensiven Camping-Operator zu einer fokussierten Beteiligungs- und Entwicklungsplattform vollzogen. Während Iodgyslife über Earn-out-Mechanismen, die fortgeführte M&A-Rolle im DACH-Raum sowie eine strategische Beteiligungsoption weiterhin wirtschaftlich an der Entwicklung partizipiert, wurde aus unserer Sicht das Chancen-/Risikoprofil der Gesellschaft strukturell deutlich verbessert.

Im Mittelpunkt der Equity Story stehen zwei zentrale Core-Blöcke: Erstens die wirtschaftliche Partizipation an FirstCamp mit einem risikoadjustierten Wertbeitrag von rund EUR 24 Mio. im Base Case (bis zu EUR 52 Mio. im Bull Case bei voller Ausübung der Beteiligungsoption) und zweitens VitaLodge als zentralem Mid-Stage-Werttreiber. VitaLodge adressiert den strukturellen Bedarf an bezahlbarem, stadtnah gelegenem Wohnraum und kombiniert wiederkehrende NOI-Ströme mit zusätzlichen Handelsgewinnen aus Mobilheimen und modularen Wohneinheiten. Ergänzt wird die Equity Story durch weitere Non-Core-Werte, die zusätzliche strategische und monetäre Optionalität schaffen.

Die Aktie wurde über Lang & Schwarz in den Handel aufgenommen und ist damit auch bei Neo-Brokern wie Trade Republic über die LS Exchange handelbar. Dies erweitert die potenzielle Investorenbasis deutlich und erhöht die Sichtbarkeit am Kapitalmarkt.

Bereits im konservativen Base Case ergibt sich auf Basis unserer Bewertung ein fairer Wert von €14,01 je Aktie und ein Kursziel von €18,60. Bei einem aktuellen Kurs von €5,50 und einer Marktkapitalisierung von rund €24m sehen wir ein erhebliches Aufwärtspotenzial, der Kapitalmarkt reflektiert die neue Struktur der Gesellschaft aus unserer Sicht bislang nur unzureichend.



Bewertungsgrundlage und Methodik

Mit dem Verkauf des touristischen Camping-Portfolios an FirstCamp hat lodgyslife den Charakter einer klassisch integrierten Betreibergesellschaft hinter sich gelassen. Die Gesellschaft ist heute eine fokussierte Beteiligungs- und Entwicklungsplattform mit mehreren strukturell unterschiedlichen Wertbausteinen, was eine differenzierte Bewertungsmethodik erfordert.

Aufgrund des Verkaufs der operativen touristischen Aktivitäten ist lodgyslife nicht mehr wie ein klassisch voll integrierter Campingplatzbetreiber zu bewerten. Die konsolidierten historischen Umsatz-EBITDA- und Cashflow-Reihen spiegeln den heutigen inneren Wert der Gesellschaft nur noch eingeschränkt wider, da wesentliche Werttreiber inzwischen aus Beteiligungsrechten, Earn-out-Mechaniken, Projektwerten sowie neuen Entwicklungs- und Plattformaktivitäten entstehen.

Ein klassischer Konzern-DCF würde diese Struktur u.E. nur unzureichend abbilden, da sehr unterschiedliche Risiko-, Realisierungs- und Timing-Profile in einem einzigen aggregierten Cashflow-Strom verdichtet werden müssten. Die heutige lodgyslife-Struktur besteht dagegen aus mehreren eigenständigen Wertbausteinen mit jeweils eigener ökonomischer Logik. Der SOTP-Ansatz ist deshalb aus unserer Sicht defensiver und transparenter, weil jeder Baustein separat und mit der jeweils passenden Methodik bewertet werden kann.

Der First-Camp-Block wird dabei bewusst aggregiert dargestellt. Er umfasst die wirtschaftliche Partizipation aus Earn-outs, die fortgeführte M&A-Funktion im DACH-Raum sowie die strategische Beteiligungsoption. Dadurch wird der Wertbeitrag der Transaktion berücksichtigt, ohne einzelne Deal-Mechaniken oder vertrauliche Parameter unnötig detailliert offenzulegen.

VitaLodge wird dagegen als operativer Mid-Stage-Werttreiber betrachtet. Hier ist ein DCF- bzw. NOI-Multiple-Ansatz sinnvoll, da das Konzept über Roll-out-Annahmen, Standort-NOI und Trading-Gewinne modellierbar ist. Der DCF dient daher primär als operative Plausibilisierung für VitaLodge und nicht als Ersatz für die gesamte SOTP-Bewertung der lodgyslife AG.

First Camp als De-Risking, VitaLodge als Upside:

- **Die First-Camp-Transaktion war kein Exit aus der Equity Story, sondern deren qualitative Aufwertung.** Durch den Verkauf des touristischen Campinggeschäfts (Campingplatzportfolio) in die First-Camp-Struktur wurde lodgyslife bilanziell deutlich entlastet und komplett von der bestanden Private-Debt-Kreditlinie wie auch allen anderen Bankschulden und Verbindlichkeiten befreit und ist somit schuldenfrei. Gleichzeitig bleibt die Gesellschaft über die vertraglichen Earn-outs aus dem verkauften Campingplatzportfolio, die fortgeführte M&A-Rolle sowie eine strategische Beteiligungsoption wirtschaftlich an der weiteren Entwicklung der Plattform beteiligt. Aus unserer Sicht wurde damit Risiko reduziert, ohne das langfristige Upside aufzugeben.
- **First Camp bildet den ersten Core-Block mit substanzieller Hidden-Value-Komponente.** Der wirtschaftliche Wert dieses Blocks entsteht nicht aus einem einzelnen Asset, sondern aus der Kombination mehrerer Komponenten: der vertraglichen Earn-out-Struktur, der weiteren M&A-Aktivität im DACH-Raum für die Campinggruppe sowie der optionalen Beteiligung an der First-Camp AB (ultimative Holdinggesellschaft der FirstCamp-Gruppe). Dadurch partizipiert lodgyslife weiterhin an der Entwicklung des führenden Camping- und Outdoor-Hospitality-Anbieters in Nord- und Mitteleuropa, ohne die damit verbundenen Kosten und Investitionen selbst tragen zu müssen.





- **VitaLodge ist der eigentliche Wertbeschleuniger der neuen Equity Story.** Das Konzept adressiert den strukturellen Bedarf an bezahlbarem, stadtnah gelegenem Wohnraum und verbindet wiederkehrende Pächterträge bzw. Standort-NOI mit zusätzlichen Handelsgewinnen aus dem Verkauf von Mobilehomes und modularen Wohneinheiten. Dadurch entsteht ein hybrides Modell aus wiederkehrenden Cashflows und projektbezogenen Margen, das bei erfolgreicher Skalierung erhebliches Wertpotenzial freisetzen kann.
- **Das Geschäftsmodell funktioniert dabei in zwei Schritten:** Zunächst erwirbt lodgyslife Campingplätze, die touristisch nicht oder nicht mehr sinnvoll betreibbar sind. Touristische Plätze werden im Rahmen der exklusiven DACH-Partnerschaft an FirstCamp weitergereicht und generieren dabei eine M&A-Fee. Nicht-touristische Plätze verbleiben bei lodgyslife und werden zu VitaLodge-Standorten umgewidmet. Auf jedem Standort werden rund 150 Mobilehomes verkauft (Standard-Case), während das Grundstück im Besitz der VitaLodge bleibt. Die Hauskäufer mieten ihr Grundstück normalerweise für 10 Jahre. Daraus ergibt sich pro Standort ein einmaliger Netto-Handelsgewinn von rund EUR 5 Mio. sowie ein dauerhafter NOI von rund EUR 1 Mio. pro Jahr.
- **Die Equity Story ist heute robuster, weil mehrere Wertquellen parallel existieren.** Während der frühere Investment Case primär vom Erfolg einer einzelnen Buy&Build-Strategie abhängig war, basiert die heutige Struktur auf mehreren unabhängigen Wertbausteinen mit unterschiedlichen Risiko- und Zeithorizonten. Das verbleibende Downside-Risiko liegt deshalb aus unserer Sicht heute vor allem in der Umsetzung und der zeitlichen Realisierung einzelner Projekte und Earn-outs, nicht mehr in der grundsätzlichen strategischen Logik des Geschäftsmodells. Das Management Team hat ihre Umsetzungsfähigkeit über die letzten sechs Jahre durch den Aufbau und Verkauf der touristischen Campinggruppe unter Beweis gestellt.

Finanzen und Bewertung im Transformationskontext

Die historischen Finanzkennzahlen haben seit der First-Camp-Transaktion nur noch begrenzte Aussagekraft für den inneren Wert der Gesellschaft. Wesentliche Wertquellen liegen heute in Earn-out-Mechaniken, strategischen Beteiligungsrechten, wiederkehrenden NOI-Potenzialen sowie Entwicklungs- und Projektwerten. Wir wenden daher eine Sum-of-the-Parts-Methodik mit drei Szenarien (Bear / Base / Bull) an, diskontiert mit einem WACC von 12%.

VitaLodge, zentraler Bewertungsblock. Im konservativen Base Case unterstellen wir zehn Standorte innerhalb der nächsten vier Jahre, was der historischen M&A-Kadenz entspricht. Bei unit economics von €5m Netto-Handelsgewinn und €1m NOI pro Site (CEO-Guidance) ergibt sich ein Brutto-Plattformwert von €150m (10 Standorte × €10m kapitalisierter NOI + €50m Trading), den wir mit einem Risiko- und Zeitabschlag von 77% auf einen NPV von €34,5m reduzieren. Der wiederkehrende NOI von €10m p.a. (10 Standorte × €1m) ist dabei im NPV implizit mit einem Faktor von rund 10x kapitalisiert. Trading-Gewinne von kumuliert rund €50m (10 × €5m) werden nicht kapitalisiert, sondern fließen als einmalige Cashflows in den Diskontierungsrahmen ein.

Im Bull Case verdoppeln wir die Standortzahl auf 20, was angesichts der vom CEO beschriebenen "größten Pipeline in DE/CH" und der deal-erfahrenen M&A-Abteilung als erreichbar, nicht als optimistisch gilt. Bei sonst gleichen Unit Economics steigt der Bruttowert auf €300m. Der Risikoabschlag sinkt moderat von 77% auf 70% (+7 Prozentpunkte), was den verbesserten Ausführungswahrscheinlichkeiten bei doppelter Pipeline-Reife Rechnung trägt. Der VitaLodge-NPV im Bull Case beläuft sich auf €90m, was allein €55,5m des Unterschieds zum Base Case erklärt.

First Camp Partizipation. Im Base Case setzen wir den aggregierten Wertbeitrag aus Netto-Cash, M&A-Fee und Performance-Earn-out mit €11,9m an (M&A-Fee mit 75% Risikogewicht, Timing 14 Monate, Earn-



out M2 erwartete Brutto-Realisierung €3m). Im Bull Case steigen Risikogewicht auf 90%, Timing verkürzt sich auf 8 Monate und der Performance-Earn-out wird mit €5,5m (nahezu voll) angesetzt, Gesamtwert €16,7m (+€4,8m).

Beteiligungsoption. Dies ist der zweite große Hebel zwischen den Szenarien. Im Bear Case unterstellen wir, dass die Option nicht ausgeübt wird, womit kein Wertbeitrag entsteht. Im Base Case gehen wir von einer Ausübung aus und setzen den Optionswert mit €12m an, was einer konservativen Schätzung der Co-Investment-Rendite zur aktuellen First-Camp-Bewertung entspricht. Im Bull Case steigt der Optionswert auf €35m, was einer marktüblichen PE-Multiple-Erwartung auf die First-Camp-Plattform entspricht und sich mit der CEO-Aussage "rd. ein Drittel des alten Kursziels" deckt. Das Delta zwischen Base und Bull beträgt +€23m.

Sonstige Assets (Cheyres/Port de Saules, Alpine Base, Beevak) tragen im Base Case €6,4m und im Bull Case €9,7m bei, getrieben durch eine höhere Stage-Gate-Wahrscheinlichkeit für Cheyres (30% auf 45%) und stärkere Lizenzerlöse bei Beevak (€1,5m auf €3,0m).

Ergebnis. Der Base Case ergibt einen Equity Value von €58,4m bzw. €14,01 je Aktie. Bei einem aktuellen Kurs von €5,50 und einer Marktkapitalisierung von rund €24m sehen wir ein erhebliches Aufwärtspotenzial von über 150% zum fairen Wert. Unser Kursziel von €18,60 setzt darüber hinaus ein Aufschlag von 33% auf den Base-Case-Fairen-Wert an. Dieser reflektiert die asymmetrische Upside-Struktur der Gesellschaft: Der Bull Case, der lediglich eine Verdopplung der VitaLodge-Standortzahl, die volle Ausübung der Beteiligungsoption und eine weitgehende Earn-out-Realisierung unterstellt, ergibt einen fairen Wert von €34,91 je Aktie. Angesichts dieses signifikant höheren Bull-Case-Potenzials und der partiellen Mitgewichtung dieses Szenarios erscheint ein Kursziel-Aufschlag von 33% auf den konservativen Base Case als sachgerecht und methodisch begründbar.

Mit der strategischen Partnerschaft haben Lodgyslife und First Camp ihre DACH-Campingaktivitäten unter einem gemeinsamen Dach gebündelt. Während lokales Management, operative Plattform und Standorte erhalten bleiben und ausgebaut werden, stellt First Camp Kapital, Skalierung und Plattformgröße bereit. Das Ziel, zum führenden Camping- und Outdoor-Hospitality-Anbieter vom Polarkreis bis zu den Alpen zu werden, ist mit den heute über 100 Campingplätzen bereits erreicht. Nun gilt es, diese Position auszubauen. Durch die Transaktion konnte Lodgyslife seine Verschuldung vollständig zurückführen und verfügt heute über eine deutlich verbesserte Bilanzstruktur. Gleichzeitig bleibt die Gesellschaft wirtschaftlich an der weiteren Entwicklung der Camping-Plattform beteiligt und übernimmt weiterhin eine zentrale Rolle bei der Umsetzung der Buy-&-Build-Strategie in Deutschland und der Schweiz.

Neben VitaLodge verbleiben weitere Assets außerhalb der First-Camp-Struktur bei Lodgyslife, darunter die Alpine Base AG, das Projekt Camping et Port de Saules in Cheyres sowie die Hospitality-Software-Einheit Beevak/Juno. Strategisch im Mittelpunkt steht jedoch VitaLodge, das dauerhaftes Wohnen auf geeigneten Campingplätzen adressiert und damit den strukturellen Bedarf an bezahlbarem, stadtnah gelegenem Wohnraum bedient.





SOTP Einkommen & Bewertung in EURm	Base
I. First Camp Carve-Out (M&A Fee + Earnout + Netto-Cash) (€m)	11.95
II. Beteiligungsoption First Camp / Norvestor PE (€m)	12.00
III. VitaLodge NPV — Plattformwert (€m)	34.50
IV. Sonstige Assets (€m)	6.35
V. PV HoldCo-Laufkosten (Abzug) (€m)	-6.42
SOTP Enterprise Value (€m)	58.38
(-) Nettoverschuldung (€m)	-
(-) Minderheitsanteile (€m)	-
SOTP Equity Value (€m)	58.38
Aktien ausstehend (Stück)	4,166,743
WACC (%)	12.00%
Terminale Wachstumsrate (%)	2.00%
Equity Value (€m)	58.38





COST OF EQUITY (CAPM)

Risk-Free Rate (Rf) (%)	2.70%
Equity Risk Premium (ERP) (%)	5.50%
Levered Beta (β)	1.20
Size Premium (%)	1.50%
Company-Specific Risk Premium (%)	1.20%
Cost of Equity (Ke) (%)	12.00%

COST OF DEBT

Pre-Tax Cost of Debt (Kd) (%)	6.00%
Tax Rate (for tax shield) (%)	0.00%
After-Tax Cost of Debt (%)	6.00%

CAPITAL STRUCTURE

Equity Weight (E/(E+D)) (%)	100.00%
Debt Weight (D/(E+D)) (%)	0.00%
WACC (%)	12.00%

SWOT

STÄRKEN

Sechs Jahre M&A-Erfahrung im Campingmarkt, geölte Akquisitionsmaschine für VitaLodge-Rollout

Einzigtages Geschäftsmodell: Verbindung von Immobilien-Trading (VitaLodge) + Earnout + PE-Option

Diversifiziertes Asset-Portfolio: First Camp Carve-Out, VitaLodge, Port de Saules, Alpine Base, Juno

Co-Gründer René Müller und Jan Vyskocil mit starken Netzwerken (Private Equity Norvestor, FirstCamp, D- und CH-Immobilienmarkt)

CHANCEN

VitaLodge: ~1 Mio. pot. Käufer in DE; EUR 5m Handelsgewinn + EUR 1m NOI/Site x 30 Ziel-Parks

Beteiligungsoption First Camp (Norvestor PE): CEO ~1/3 des Kursziels EUR 28,60 ca. EUR 6-8/Aktie

Earnout Modul 1: M&A-Fee ~EUR 12,5m bei weiteren Campingkaufen (bis Ende 2027)

Port de Saules (Neuenburgersee): Grosster Privathafen CH; Brutto-Potenzial ~EUR 12m

Alpine Base Lauterbrunnen: weltbekanntes Base-Jump-Hostel; Verkaufserlös ~EUR 2,5m ges.

SCHWÄCHEN

Sehr geringe Marktkapitalisierung (~EUR 24m) und eingeschränkte Handelsliquidität

76% bei Gründern (Müller/Vyskocil), Streubesitz nur ~24%; Free-float-Risiko

Frühe Entwicklungsphase bei VitaLodge: regulatorische Hürden (Wohnen auf Campingplatz)

Hohe HoldCo-Kosten (EUR 120-150k/Monat) bei begrenztem Cash nach Camping-Verkauf

RISIKEN

M&A-Fee (Modul 1): Abhängig von First Camp-Akquisitionstempo; Verschiebung möglich

VitaLodge Regulierung: In einigen Bundesländern verboten; lokale Genehmigungsprozesse kritisch

Port de Saules: Pre-Approval-Phase; Schweizer Baurecht komplex; SEHR HOHES Execution-Risiko

VitaLodge-Rollout: Begrenzte Standortverfügbarkeit und lange Genehmigungen bremsen die Expansion; Finanzierung über Investoren teilweise gesichert

Bewertungskonzentration: >70% des SOTP-Base-Value durch 2 Positionen (VitaLodge + Beteil.opt.)



DISCLAIMER

RECHTLICHER HINWEIS

Dieser Forschungsbericht („Anlageempfehlung“) wurde von Parmantier & Cie. Research erstellt, an dessen Erstellung Herr René Parmantier und Herr Benedikt Krämer beteiligt waren, und wird ausschließlich von Parmantier & Cie. Research vertrieben. Er ist ausschließlich für den Empfänger bestimmt und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung weder mit anderen Einheiten geteilt werden, auch wenn diese derselben Unternehmensgruppe angehören. Der Bericht enthält ausgewählte Informationen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die Anlageempfehlung basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen („Informationen“), die als korrekt und vollständig angesehen werden. Parmantier & Cie. Research überprüft oder garantiert jedoch nicht die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Mögliche Fehler oder Auslassungen begründen keine Haftung seitens der Parmantier & Cie. Research, die keine Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden übernimmt.

Insbesondere übernimmt Parmantier & Cie. Research keine Verantwortung für die Richtigkeit von Aussagen, Prognosen oder anderen Inhalten in dieser Anlageempfehlung, die sich auf die analysierten Unternehmen, ihre Tochtergesellschaften, Strategien, wirtschaftliche Bedingungen, Markt- und Wettbewerbspositionen, regulatorische Rahmenbedingungen und ähnliche Faktoren beziehen. Obwohl bei der Erstellung dieses Berichts Sorgfalt angewendet wurde, können Fehler oder Auslassungen nicht ausgeschlossen werden. Parmantier & Cie. Research, einschließlich ihrer Gesellschafter und Mitarbeiter, übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der aus den bereitgestellten Informationen abgeleiteten Aussagen, Schätzungen oder Schlussfolgerungen in dieser Anlageempfehlung.

Soweit diese Anlageempfehlung im Rahmen einer bestehenden vertraglichen Beziehung (z. B. Finanzberatungsdienstleistungen) bereitgestellt wird, ist die Haftung der Parmantier & Cie. Research auf Fälle grober Fahrlässigkeit oder vorsätzlichen Fehlverhaltens beschränkt. Bei Verletzung wesentlicher Pflichten erstreckt sich die Haftung auf einfache Fahrlässigkeit, ist jedoch in allen Fällen auf vorhersehbare und typische Schäden begrenzt. Diese Anlageempfehlung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar.

Partner, Geschäftsführer oder Mitarbeiter der Parmantier & Cie. Research oder ihrer Tochtergesellschaften können in den in diesem Bericht genannten Unternehmen verantwortliche Positionen, wie z. B. Aufsichtsratsmandate, innehaben. Die in dieser Anlageempfehlung geäußerten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern und spiegeln die persönliche Meinung des/der Research-Analysten wider. Sofern nicht anders angegeben, steht kein Teil der Vergütung des Research-Analysten in direktem oder indirektem Zusammenhang mit den in diesem Bericht enthaltenen Empfehlungen oder Meinungen. Alle Rechte vorbehalten.

Hinweis zur Veröffentlichungshistorie (gemäß § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV):

Dieser Bericht stellt die erste Veröffentlichung unter dem neuen Firmennamen Parmantier & Cie. Research dar, die vormals unter dem Namen Frankfurt Main Research tätig war. Alle früheren Research-



Berichte, die unter Frankfurt Main Research veröffentlicht wurden, bleiben weiterhin gültig und können als Teil der fortlaufenden Veröffentlichungshistorie betrachtet werden. Die Umfirmierung hat keinerlei Einfluss auf die Qualität und Kontinuität der von uns erstellten Analysen und Berichte.

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
Lodgyslife AG	R.Parmantier/B.Krämer	13.05.2026	Kaufen	€ 18,60
Lodgyslife AG	R.Parmantier/B.Krämer	21.11.2025	Kaufen	n.a.
Lodgyslife AG	R.Parmantier/B.Krämer	01.10.2024	Kaufen	€ 28,60

URHEBERRECHTSHINWEIS

Dieses Werk, einschließlich all seiner Bestandteile, ist urheberrechtlich geschützt. Jegliche Nutzung, die über die durch das Urheberrecht gesetzten Grenzen hinausgeht, ist ohne vorherige Genehmigung untersagt und kann rechtliche Sanktionen nach sich ziehen. Dies umfasst die Vervielfältigung, Übersetzung, Mikroverfilmung sowie die Speicherung oder Verarbeitung in elektronischen Systemen, sei es ganz oder teilweise.

OFFENLEGUNG GEMÄSS §85 DES WERTPAPIERHANDELSGESETZES (WPHG), MAR UND MIFID II EINSCHLIESSLICH DELEGIERTER VERORDNUNG (EU) 2016/958 UND (EU) 2017/565

Die der Anlageempfehlung zugrunde liegende Bewertung des analysierten Unternehmens basiert auf allgemein anerkannten Methoden der Fundamentalanalyse, wie z. B. DCF-Modelle, Free Cash Flow Value Potential, NAV, Peer Group-Vergleiche oder Sum of the Parts-Modelle (siehe auch <http://www.parmantiercie.com/disclaimer>). Die Ergebnisse dieser Bewertung werden auf Basis der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Investorenstimmung und deren möglicher Auswirkungen auf die Aktienkurse angepasst.

Unabhängig von den angewendeten Bewertungsmethoden besteht das Risiko, dass das Kursziel aufgrund unvorhergesehener Faktoren wie Änderungen in der Nachfrage, im Management, in der Technologie, in den wirtschaftlichen Bedingungen, Zinssätzen, Betriebs- und Materialkosten, im Wettbewerbsdruck, in den regulatorischen Rahmenbedingungen, Wechselkursen, Steuerpolitiken und anderen nicht erreicht wird. Für Investitionen in ausländischen Märkten und Instrumenten können zusätzliche Risiken entstehen, die sich im Allgemeinen aus Wechselkursschwankungen oder politischen und sozialen Veränderungen ergeben.

Dieser Kommentar spiegelt die Meinung des Autors zum Zeitpunkt der Erstellung wider. Eine Änderung der zugrunde liegenden Fundamentaldaten kann die Bewertung ungenau machen. Es besteht keine Verpflichtung, diesen Kommentar innerhalb eines bestimmten Zeitrahmens zu aktualisieren.

Interne und organisatorische Maßnahmen wurden implementiert, um Interessenkonflikte zu vermeiden oder zu mindern. Diese Maßnahmen gewährleisten, dass Informationsaustausche, die zu Interessenkonflikten für die Parmantier & Cie. Research in Bezug auf die analysierten Emittenten oder deren Finanzinstrumente führen könnten, vermieden werden.



Die Analysten der Parmantier & Cie. Research erhalten keine direkte oder indirekte Vergütung durch die Investmentbanking-Aktivitäten der Parmantier & Cie. Research oder eines Unternehmens innerhalb der Parmantier & Cie. Gruppe.

Alle in dieser Anlageempfehlung genannten Finanzinstrumentenpreise beziehen sich, sofern nicht anders angegeben, auf Schlusskurse des letzten Handelstages vor dem Veröffentlichungsdatum. Die Parmantier & Cie. Research unterliegt der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

QUELLEN

Alle Daten und Konsensschätzungen wurden, sofern nicht anders angegeben, von externen Anbietern von Aktienkursinformationen bezogen. Parmantier & Cie. Research übernimmt keine Haftung für die Richtigkeit solcher Informationen.

FORSCHUNG

Zusätzliche Informationen für US-Kunden

Dieser Forschungsbericht („Bericht“) ist ein Produkt der Parmantier & Cie. Research. Die für den Bericht verantwortlichen Research-Analysten sind Mitarbeiter der Parmantier & Cie. Research oder arbeiten mit externen, unabhängigen Research-Firmen zusammen. Die Analysten sind außerhalb der Vereinigten Staaten ansässig und sind nicht mit einem in den USA regulierten Broker-Dealer verbunden, und unterliegen daher nicht der Aufsicht eines in den USA regulierten Broker-Dealers.

Dieser Bericht wird in den Vereinigten Staaten ausschließlich an „Major U.S. Institutional Investors“ gemäß Rule 15a-6 des U.S. Securities Exchange Act von 1934 durch CIC vertrieben. Jede Person, die kein Major U.S. Institutional Investor ist, sollte sich nicht auf diese Mitteilung verlassen. Die Verbreitung dieses Berichts in den Vereinigten Staaten stellt keine Befürwortung einer in diesem Bericht geäußerten Meinung oder eine Empfehlung zum Abschluss einer Transaktion in den besprochenen Wertpapieren dar.

Die Parmantier & Cie. Research hält Beteiligungen an börsennotierten und nicht börsennotierten Unternehmen, einschließlich potenzieller Long-Positionen in den in diesem Bericht analysierten Aktien.

INTERESSENKONFLIKTE & OFFENLEGUNG

Dieser Forschungsbericht wurde von Parmantier & Cie. Research erstellt. Die in diesem Bericht geäußerten Meinungen und Empfehlungen basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen sowie auf internen Analysen und Bewertungen. Es ist jedoch wichtig zu beachten, dass Parmantier & Cie. Research, seine verbundenen Unternehmen, Geschäftsführer, Angestellte oder andere Personen, die mit der Erstellung oder Verbreitung dieses Berichts befasst sind, Interessenkonflikte haben könnten.

1. **Eigentum an Wertpapieren:** Parmantier & Cie. Research und/oder seine verbundenen Unternehmen und Mitarbeiter könnten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Berichts Positionen in den in diesem Bericht erwähnten Wertpapieren halten.





2. **Marktaktivitäten:** Parmantier & Cie. Research und/oder seine verbundenen Unternehmen könnten in den letzten 12 Monaten als Market Maker für die in diesem Bericht erwähnten Wertpapiere tätig gewesen sein.
3. **Unternehmensbeziehungen:** Parmantier & Cie. Research könnte in den letzten 12 Monaten Anlagebankgeschäfte, Underwriting-Dienstleistungen oder andere Dienstleistungen für die in diesem Bericht erwähnten Unternehmen erbracht haben oder gegenwärtig erbringen.
4. **Vergütung:** Die Vergütung der Analysten und anderer Mitarbeiter von Parmantier & Cie. Research könnte direkt oder indirekt an die Handelsgewinne, Anlagebankgeschäfte oder andere geschäftliche Aktivitäten von Parmantier & Cie. Research gebunden sein.
5. **Analystenverpflichtungen:** Der Analyst oder die Analysten, die diesen Bericht erstellt haben, könnten persönliche Beziehungen zu den in diesem Bericht analysierten Unternehmen haben.
6. **Unabhängigkeit:** Die in diesem Bericht geäußerten Meinungen spiegeln die Ansichten der Analysten von Parmantier & Cie. Research wider, die unabhängig von den Interessen der Parmantier & Cie. Research formuliert wurden. Die Analysten erhalten keine Vergütung, die direkt an den spezifischen Empfehlungen oder Ansichten in diesem Bericht gebunden ist.

Dieser Bericht wurde am 13.05.2026 veröffentlicht. Der im Bericht angegebene Aktienkurs basiert auf Daten der Börse Hamburg vom 13.05.2026.

Hinweis: Dieser Bericht wurde sowohl in deutscher als auch in englischer Sprache erstellt. Im Falle von Unstimmigkeiten oder Interpretationsunterschieden zwischen den beiden Versionen ist die deutsche Version als maßgeblich und relevant anzusehen.

