

# coinIX GmbH & Co KGaA

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 4,6 Mio.

3-Aug-23

UPDATE



## Hauptversammlung: Gute Perspektiven für 2023, KAUFEN

### What's it all about?

Die Hauptversammlung von coinIX fand unter reger Beteiligung in Hamburg statt. Der Vorstand gab einen Rückblick auf das Geschäftsjahr 2022 und einen vielversprechenden Ausblick auf 2023. Hervorzuheben sind die Potenziale für wiederkehrende Umsätze in Form von Staking-Erträgen aus Ethereum und The Graph. Das Unternehmen hat weiterhin die Möglichkeit, in aussichtsreiche junge Blockchain-Unternehmen zu investieren. Um diese und weitere Chancen nutzen zu können, hat die Hauptversammlung eine Kapitalerhöhung um rund 1 Mio. neue Aktien mit Bezugsrecht im Verhältnis 3:1 beschlossen. Auf dem aktuellen Niveau ist coinIX sehr attraktiv bewertet, wir empfehlen weiterhin KAUFEN mit einem Kursziel von EUR 2,53.

WICHTIG: Bitte beachten Sie die letzten Seiten dieses Berichts: "Haftungsausschluss" und "Interessenskonflikte".

### KAUFEN (KAUFEN)

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| Kursziel       | EUR 2,53 (2,53) |
| Aktueller Kurs | EUR 1,50        |
| Kurspotenzial  | 68,7%           |



### ANALYST

**Dr. Oliver Wojahn, CFA**  
o.wojahn@alsterresearch.com  
+49 40 309 293-55

[alsterresearch.com](https://www.alsterresearch.com)

Dieser Research Report wurde von AlsterResearch erstellt - ein durch die BaFin zugelassenes Institut

# coinIX GmbH & Co KGaA

Deutschland | Technologie | Marktkapitalisierung EUR 4,6 Mio. | EV EUR 4,4 Mio.

## KAUFEN (KAUFEN)

**Kursziel** EUR 2,53 (2,53)  
**Aktueller Kurs** EUR 1,50  
**Kurspotenzial** 68,7%

### ANALYST

**Dr. Oliver Wojahn, CFA**  
 o.wojahn@alsterresearch.com  
 +49 40 309 293-55

## Hauptversammlung: Gute Perspektiven für 2023, KAUFEN

**Hauptversammlung in Hamburg mit hoher Präsenz.** coinIX hat ihre ordentliche Hauptversammlung 2023 in Hamburg abgehalten. Der Vorstand war mit Karl-Gero Wendeborn (CEO) und Felix Krekel (CFO) vollständig anwesend, der Aufsichtsrat wurde durch den Vorsitzenden Moritz Schildt und die stellvertretende Vorsitzende Dr. Bianca Ahrens vertreten. Die Präsenz der Kommanditaktionäre war mit über 59% der Stimmen erfreulich hoch. Zunächst gab der Vorstand einen Rückblick auf das Geschäftsjahr 2022. Hier konnte sich coinIX dem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld nicht entziehen, kam aber vergleichsweise glimpflich durch den Krypto-Winter. (Näheres vgl. [unser Update vom 19.07.](#))

**Potenziale für wiederkehrende Umsätze.** Im Vortrag des Vorstands und in der Generaldebatte wurden einige interessante neue Perspektiven für coinIX aufgezeigt. Hervorzuheben sind die Potentiale zur Generierung wiederkehrender Umsätze: Für den Token „The Graph“ (GRT) wurde das Delegating wieder aufgenommen. Dabei werden die Token einem Indexer temporär zur Verfügung gestellt und tragen so indirekt zur Netzwerksicherheit bei. Derzeit ist damit eine Token-Rendite von ca. 8,2% erzielbar (Quelle: Staking Rewards), allerdings ist diese volatil. Bei aktuellen Preisen für GRT und einem Beginn des Delegating im Mai ergibt sich daraus ein jährliches Umsatzpotential für coinIX von ca. EUR 100k. Darüber hinaus hat coinIX durch Investitionen in eigene Hardware die Voraussetzungen geschaffen, als Ethereum (ETH) Validator aufzutreten und Staking-Einnahmen zu generieren. Die aktuelle Rendite hierfür liegt bei ca. 5,7% (Quelle: Staking Rewards) mit einem jährlichen Umsatzpotential von EUR 90k zu aktuellen Preisen. Neben einer Verstetigung der Umsätze erhöhen die Staking-Aktivitäten somit das Renditepotenzial für coinIX aus den Beständen an GRT und ETH.



Quelle: AlsterResearch

**Hoch/Tief 52 W.** 2,72 / 1,15

### Ticker / Symbole

ISIN DE000A2LQ1G5  
 WKN A2LQ1G  
 Bloomberg XCX:GR

### Änderung der Prognosen

|       |     | Umsatz | EBIT | EPS  |
|-------|-----|--------|------|------|
| 2023E | alt | 0,0    | 0,4  | 0,11 |
|       | Δ   | na%    | 0,0% | 0,0% |
| 2024E | alt | 0,0    | 0,6  | 0,16 |
|       | Δ   | na%    | 0,0% | 0,0% |
| 2025E | alt | 0,0    | 0,8  | 0,22 |
|       | Δ   | na%    | 0,0% | 0,0% |

-Fortsetzung-

| coinIX GmbH & Co KGaA | 2020    | 2021   | 2022    | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------------|---------|--------|---------|-------|-------|-------|
| Umsatz                | 0,0     | 0,0    | 0,0     | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Wachstum yoy          | na      | 0,0%   | -100,0% | na    | na    | na    |
| EBITDA                | -0,0    | 1,7    | -0,2    | 0,4   | 0,6   | 0,8   |
| EBIT                  | -0,1    | 1,7    | -1,5    | 0,4   | 0,6   | 0,8   |
| Jahresüberschuss      | -0,7    | 1,8    | -1,3    | 0,3   | 0,5   | 0,7   |
| Nettoverschuldung*    | -0,1    | -0,8   | -0,2    | -0,2  | -0,7  | -1,4  |
| Nettoversch./EBITDA   | 2,8x    | -0,5x  | 1,1x    | -0,5x | -1,2x | -1,7x |
| Gewinn pro Aktie      | -0,29   | 0,63   | -0,43   | 0,11  | 0,16  | 0,22  |
| Dividende pro Aktie   | 0,00    | 0,00   | 0,00    | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| Dividendenrendite     | 0,0%    | 0,0%   | 0,0%    | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| Rohertragsmarge       | 100,0%  | 100,0% | na      | na    | na    | na    |
| ROCE                  | -5,7%   | 22,4%  | -23,3%  | 6,4%  | 8,5%  | 10,4% |
| EV/EBITDA             | -119,2x | 2,2x   | -21,4x  | 10,4x | 6,5x  | 4,0x  |
| EV/EBIT               | -66,1x  | 2,2x   | -2,9x   | 10,4x | 6,5x  | 4,0x  |
| KGV                   | -5,1x   | 2,4x   | -3,5x   | 13,3x | 9,3x  | 7,0x  |
| FCF-Rendite           | -0,9%   | 31,0%  | -29,9%  | -0,3% | 10,7% | 14,4% |

\* coinIX ist ausschließlich eigenkapitalfinanziert; Quelle: Unternehmensdaten, AlsterResearch

**Hinweis 1: HGB Rechnungslegung für ein Beteiligungsunternehmen wenig aussagekräftig.**

**Hinweis 2: Planzahlen beinhalten keine Erlöse aus Verkäufen von Unternehmensbeteiligungen.**

### Aktienkennzahlen

Aktienanzahl (in Mio. Stück) 3,07  
 Ø Handelsvolumen: (52 W., Stk.) 1.200

### Aktionärsstruktur

Streubesitz 100,0%

### Unternehmensbeschreibung

coinIX ist eine Beteiligungsgesellschaft im Bereich Wagniskapital, die in Unternehmen, die die Blockchain-Technologie nutzen, sowie in Token und Kryptowährungen investiert.

**Opportunitäten bei Unternehmensbeteiligungen.** coinIX investiert regelmäßig über verschiedene Instrumente (Eigenkapital, Token, Wandelanleihen) in junge Blockchain-Unternehmen von der Pre-Seed-Phase bis zur letzten Finanzierungsrunde vor der Series A. Auf Nachfrage eines Aktionärs wurde erläutert, dass der Investitionshorizont hier regelmäßig bei 6 bis 8 Jahren liegt und die Portfoliounternehmen VC-typisch i.d.R. noch einige Finanzierungsrunden nach dem Einstieg von coinIX benötigen, bevor der Liquiditätsbedarf aus dem eigenen Cashflow gedeckt werden kann. Alle Portfoliounternehmen von coinIX befinden sich noch in dieser Phase. Der Erfolg einer Beteiligung kann sich jedoch schon früher zeigen, z.B. wenn spätere Finanzierungsrunden zu einer höheren Bewertung erfolgreich durchgeführt werden können. Ein Beispiel hierfür ist Finexity, eine Plattform zur Tokenisierung von Vermögenswerten. Im August 2020 beteiligte sich coinIX an einer Finanzierungsrunde mit einer Pre-Money-Bewertung von 15 Mio. Euro (Quelle: crunchbase). Aufgrund der guten Entwicklung des Unternehmens gehen wir davon aus, dass etwaige zukünftige Finanzierungsrunden zu einer deutlich höheren Bewertung stattfinden werden. Grundsätzlich gilt im VC-Geschäft, dass die erfahrungsgemäß hohe Quote an Totalausfällen durch wenige erfolgreiche Investments mehr als kompensiert werden kann. Derzeit scheint coinIX wieder mit interessanten Kandidaten für eine Beteiligung im Gespräch zu sein.

**Frisches Kapital für neue Investitionen.** Um die aktuellen Chancen im Blockchain-Markt nutzen zu können, hat sich coinIX auf der Hauptversammlung eine Kapitalerhöhung durch Ausgabe von etwa 1 Mio. neuer Aktien mit Bezugsrecht im Verhältnis 3:1 genehmigen lassen (Zustimmungsquote: 99,99%). Die Möglichkeit dieser Kapitalerhöhung ist auf 6 Monate befristet.

**Bewertung mit deutlichem Potenzial nach oben: Kaufen, Kursziel EUR 2,53.** Die Erholung der Kryptomärkte in den letzten Monaten und die guten Perspektiven für 2023 haben sich bisher nur teilweise in der Bewertung von coinIX niedergeschlagen. Wir bekräftigen unsere Empfehlung KAUFEN mit Kursziel EUR 2,53.

## Bewertung

**Portfolio coinIX**

| Unternehmen / Company           | Quelle / source | Buchwert<br>book value<br>(EUR k) | Valuation base | Bewertungs-<br>grundlage | aktueller Wert<br>current value<br>(eAR, EUR k) |
|---------------------------------|-----------------|-----------------------------------|----------------|--------------------------|---|
| Finexity AG                     | reported        | 260,0                             | estimate       | Schätzung                | 400   |
| Cadeia GmbH                     | reported        | 200,5                             | book value     | Schätzung                | 500   |
| Asvin FmbH                      | reported        | 200,0                             | book value     | Buchwert                 | 200   |
| AdHash AG                       | reported        | 150,9                             | book value     | Buchwert                 | 151   |
| Simetria Trading Solutions Ltd. | reported        | 125,0                             | book value     | Schätzung                | 63  |
| Pandora Core AG                 | reported        | 107,0                             | estimate       | Schätzung                | 54  |
| Blockpit GmbH                   | reported        | 104,9                             | Series A 07/21 | Series A 07/21           | 300   |
| Defyca Holdings Sarl            | reported        | 102,1                             | book value     | Buchwert                 | 102   |
| Natix GmbH                      | reported        | 200,0                             | book value     | Schätzung                | 265   |
| Kima (ehem. Diversifi)          | reported        | 85,0                              | book value     | Schätzung                | 150   |
| Crypto Index Series Ltd.        | reported        | 75,0                              | book value     | Schätzung                | 25  |
| XVA Blockchain GmbH             | reported        | 63,5                              | book value     | Schätzung                | 32  |
| AllTokenFotball                 | reported        | 62,5                              | book value     | Schätzung                | 0   |
| Livin Media Ltd.                | reported        | 56,0                              | book value     | Schätzung                | 28  |
| Blockchance UG                  | reported        | 45,3                              | book value     | Schätzung                | 125   |
| OURZ AG                         | reported        | 16,0                              | book value     | Schätzung                | 0   |
| Autonomy Labs Ltd.              | reported        | 9,0                               | book value     | Buchwert                 | 9   |
| Bricks Protocol Pte Ltd         | reported        | 8,8                               | book value     | Buchwert                 | 9   |

**Summe Equity-Beteiligungen** **TTL equity investments** **2.412**

**EUR/USD** **1,09387**

| Token   | Quelle / Source | Anz. / Number<br>Token (k) | Preis / Price<br>(USD)                | Preis / Price<br>(EUR) | Wert / Value<br>(EUR k) |
|---|-----------------|----------------------------|---------------------------------------|------------------------|-------------------------|
| The Graph (GRT)                                 | est.            | 15.275                     | 0,1050                                | 0,0960                 | 1.466                   |
| Ethereum (ETH)                                  | est.            | 1,300                      | 1.861                                 | 1.701                  | 2.212                   |
| Bitcoin (BTC)                                   | est.            | 0,022                      | 30.328                                | 27.725                 | 610                     |
| All other tokens & SAFT                         | est.            |                            |                                       |                        | 1.200                   |
| <b>Summe Token-Projekte und Kryptowährungen</b> |                 |                            | <b>TTL token projects and cryptos</b> |                        | <b>5.488</b>            |

**Cash (EUR k, Schätzung)** **Cash (EUR k, est.)** **390**

| Zeitwert der Vermögensgegenstände                | Fair value of assets                      |              |
|--|---|--------------|
| -Managementgebühr 6 Jahre auf Equity             | - management fee 6 years on equity        | 289          |
| -Managementgebühr 2 Jahre auf Token              | - management fee 2 years on tokens        | 220          |
| -Managementgebühr 1 Jahr auf Cash                | - management fee 1 year on cash           | 8            |
| -Managementgebühr ausstehende Erfolgsbeteiligung | - outstanding profit participation        | 0            |
|  | <b>NAV (EUR k)</b>                        | <b>7.773</b> |
| 17-Jul-23  | <b>NAV je Aktie / NAV per share (EUR)</b> | <b>2,53</b>  |

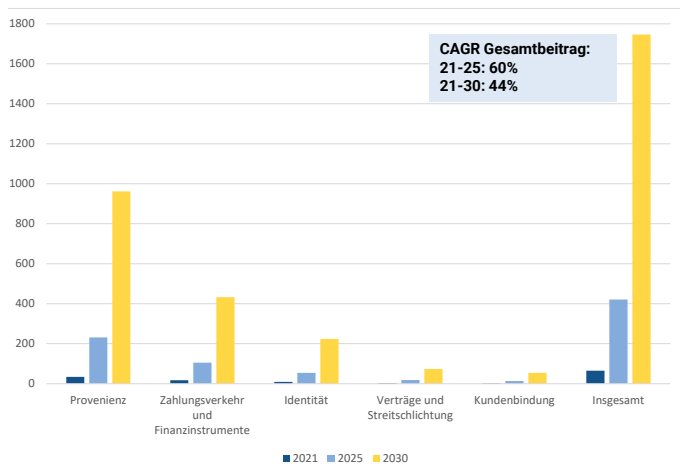
Quelle: AlsterResearch Schätzungen, coinIX

# Investment Case in 5 Grafiken

## Portfolio (Auswahl)

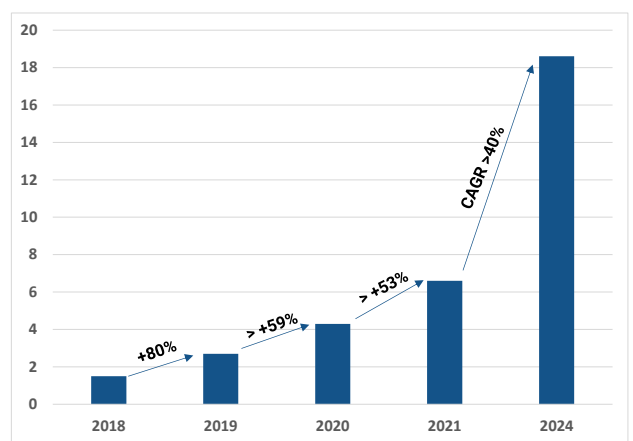
|  |  |  |
|--|--|--|
| <b>Traditionelle Branchen</b><br>Traditional Industries<br>AdHash<br>asvin<br>NATIX<br>BLOCKCHANCE | <b>Finanzindustrie (traditionell und DeFi)</b><br>Finance (traditional and DeFi)<br>Cadeia<br>Blockpit<br>damex.io<br>tokenforge.<br>kima<br>Florence.Finance<br>FINEXITY<br>DEFYCA<br>SIMETRIA<br>DAO Maker | <b>Metaverse, NFTs, Social, Games</b><br>YOM<br>wombat |
| <b>Blockchain Infrastruktur / Infrastructure</b>   |  |  |
| Polkadot.<br>the graph   | PKKT<br>pesq<br>ethereum<br>bitcoin<br>Beamer  | CARTESI<br>ChainPort                                   |

## Ökonomischer Beitrag Blockchain (weltweit, USD Mrd.)



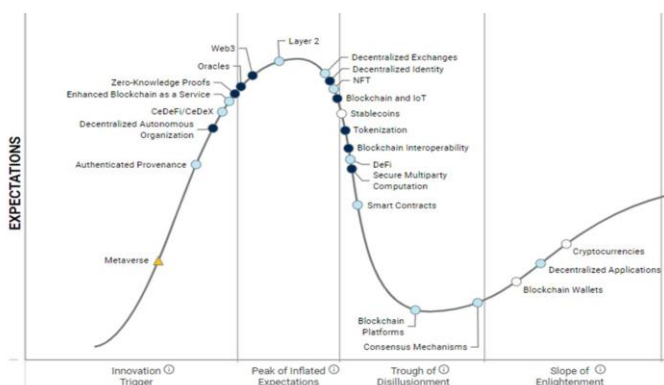
Quelle: PwC, Time for Trust, October 2020

## Investitionen in die Blockchain (USD Mrd.)



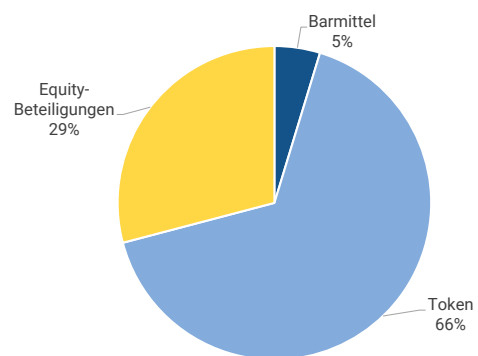
Quelle: IDC

## Der Gartner Blockchain Hype Cycle



Quelle: Gartner (Juli 2022)

## Portfolioallokation (zum Veröffentlichungsdatum)



Quelle: AlsterResearch

# SWOT

## Stärken

- Early Mover mit gutem Track Record
- Ausschließlicher Fokus auf Blockchain und damit verbundenes tiefgreifendes und komplementäres Know-how im Team (inkl. Inhouse Regulatorik-Expertise)
- Netzwerk ermöglicht Zugang zu attraktiven Pre-sales und Seed-Runden
- Flexibilität in der Asset Allocation und hohe Diversifikation in Kryptowährungen, Token und Blockchain-Venture Capital

## Schwächen

- Ungewöhnliche Rechtsform (GmbH & Co KGaA)
- Notierung im Freiverkehr (Düsseldorf, München, Berlin) mit geringen Transparenz- und Meldepflichten

## Chancen

- Enormes Wachstum des Blockchain-Markets und damit verbundener Investitionsmöglichkeiten
- Sehr hohes Renditepotenzial bei gleichzeitig hoher Liquidität von Kryptowährungen und einigen Token
- Erzielung wiederkehrender Erlöse durch Staking / Delegating
- Eurozentrisches Geschäftsmodell mit klarem regulatorischem Rahmen

## Risiken

- Volatilität von Kryptowährungen und Tokenpreisen
- Striktere Regulierung von Kryptowährungen und damit einhergehende höhere regulatorische Anforderungen an coinIX

# Finanzkennzahlen

Achtung: Reporting nach HGB; Zahlen für ein Beteiligungsunternehmen wenig aussagekräftig.

| Gewinn und Verlustrechnung (Mio. EUR)           | 2020         | 2021        | 2022         | 2023E       | 2024E       | 2025E       |
|---|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Nettoumsatz</b>                              | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| Umsatzwachstum                                  | na           | 0,0%        | -100,0%      | na          | na          | na          |
| Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse             | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Gesamumsatz</b>                              | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| Materialaufwendungen                            | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Bruttogewinn</b>                             | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| Sonstige betriebliche Erträge                   | 0,3          | 4,1         | 0,6          | 1,2         | 1,4         | 1,6         |
| Personalaufwendungen                            | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen              | 0,3          | 2,4         | 0,8          | 0,8         | 0,8         | 0,8         |
| <b>EBITDA</b>                                   | <b>-0,0</b>  | <b>1,7</b>  | <b>-0,2</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,6</b>  | <b>0,8</b>  |
| Abschreibung                                    | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| EBITA   | -0,1         | 1,7         | -0,2         | 0,4         | 0,6         | 0,8         |
| Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte | 0,0          | 0,0         | 1,3          | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBIT</b>                                     | <b>-0,1</b>  | <b>1,7</b>  | <b>-1,5</b>  | <b>0,4</b>  | <b>0,6</b>  | <b>0,8</b>  |
| Finanzergebnis                                  | 0,0          | 0,5         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Wiederkehrender Gewinn vor Steuern              | -0,1         | 2,2         | -1,5         | 0,4         | 0,6         | 0,8         |
| Ausserordentliches Ergebnis                     | -0,6         | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Gewinn vor Steuern                              | -0,7         | 2,2         | -1,5         | 0,4         | 0,6         | 0,8         |
| Steuern   | 0,0          | 0,4         | -0,2         | 0,1         | 0,1         | 0,1         |
| Reingewinn aus fortgeführten Geschäften         | -0,7         | 1,8         | -1,3         | 0,3         | 0,5         | 0,7         |
| Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen    | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Jahresüberschuss</b>                         | <b>-0,7</b>  | <b>1,8</b>  | <b>-1,3</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,5</b>  | <b>0,7</b>  |
| Minderheitsbeteiligung                          | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Jahresüberschuss (berichtet)                    | -0,7         | 1,8         | -1,3         | 0,3         | 0,5         | 0,7         |
| Durchschnittliche Anzahl von Aktien             | 2,31         | 2,87        | 3,07         | 3,07        | 3,07        | 3,07        |
| <b>Gewinn pro Aktie (berichtet)</b>             | <b>-0,29</b> | <b>0,63</b> | <b>-0,43</b> | <b>0,11</b> | <b>0,16</b> | <b>0,22</b> |

| Bilanz (in EUR Mio.)                                      | 2020        | 2021        | 2022        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|---|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Immaterielle Vermögenswerte</b>                        | <b>0,5</b>  | <b>5,1</b>  | <b>3,6</b>  | <b>3,6</b>   | <b>3,6</b>   | <b>3,6</b>   |
| Goodwill  | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung                       | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Finanzielle Vermögenswerte                                | 0,4         | 1,4         | 1,9         | 1,9          | 1,9          | 1,9          |
| <b>ANLAGEVERMÖGENEN</b>                                   | <b>0,9</b>  | <b>6,5</b>  | <b>5,5</b>  | <b>5,5</b>   | <b>5,5</b>   | <b>5,5</b>   |
| Vorräte   | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstiges Umlaufvermögen                                  | 0,3         | 0,4         | 0,9         | 0,9          | 0,9          | 0,9          |
| Barmittel   | 0,1         | 0,8         | 0,2         | 0,2          | 0,7          | 1,4          |
| Latente Steuern   | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Rechnungsabgrenzungsposten                                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>UMLAUFVERMÖGEN</b>                                     | <b>0,4</b>  | <b>1,3</b>  | <b>1,1</b>  | <b>1,1</b>   | <b>1,6</b>   | <b>2,3</b>   |
| <b>AKTIVA</b>   | <b>1,3</b>  | <b>7,8</b>  | <b>6,6</b>  | <b>6,6</b>   | <b>7,1</b>   | <b>7,7</b>   |
| <b>EIGENKAPITAL</b>                                       | <b>1,2</b>  | <b>7,0</b>  | <b>6,2</b>  | <b>6,6</b>   | <b>7,1</b>   | <b>7,7</b>   |
| MINDERHEITSBETEILIGUNG                                    | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Langfristige Schulden                                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Rückstellungen für Pensionen                              | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Andere Rückstellungen                                     | 0,0         | 0,5         | 0,3         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>                     | <b>0,0</b>  | <b>0,5</b>  | <b>0,3</b>  | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   |
| kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken           | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen          | 0,1         | 0,2         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Anzahlungen   | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                                | 0,0         | 0,0         | 0,1         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Latente Steuern   | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Passive Rechnungsabgrenzung                               | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>                     | <b>0,1</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   |
| <b>PASSIVA</b>  | <b>1,3</b>  | <b>7,8</b>  | <b>6,6</b>  | <b>6,6</b>   | <b>7,1</b>   | <b>7,7</b>   |
| <b>Bilanz (common size)</b>                               | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
| <b>Immaterielle Vermögenswerte</b>                        | <b>41%</b>  | <b>66%</b>  | <b>54%</b>  | <b>54%</b>   | <b>51%</b>   | <b>46%</b>   |
| Goodwill  | 0%          | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung                       | 0%          | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| Finanzielle Vermögenswerte                                | 30%         | 17%         | 28%         | 28%          | 26%          | 24%          |
| <b>ANLAGEVERMÖGENEN</b>                                   | <b>71%</b>  | <b>84%</b>  | <b>83%</b>  | <b>83%</b>   | <b>77%</b>   | <b>70%</b>   |
| Vorräte   | 0%          | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen                | 0%          | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| Sonstiges Umlaufvermögen                                  | 21%         | 6%          | 14%         | 14%          | 13%          | 12%          |
| Barmittel   | 8%          | 11%         | 4%          | 3%           | 10%          | 18%          |
| Latente Steuern   | 0%          | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| Rechnungsabgrenzungsposten                                | 0%          | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| <b>UMLAUFVERMÖGEN</b>                                     | <b>29%</b>  | <b>16%</b>  | <b>17%</b>  | <b>17%</b>   | <b>23%</b>   | <b>30%</b>   |
| <b>AKTIVA</b>   | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b>  | <b>100%</b>  | <b>100%</b>  |
| <b>EIGENKAPITAL</b>                                       | <b>91%</b>  | <b>90%</b>  | <b>95%</b>  | <b>100%</b>  | <b>100%</b>  | <b>100%</b>  |
| MINDERHEITSBETEILIGUNG                                    | 0%          | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| Langfristige Schulden                                     | 0%          | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| Rückstellungen für Pensionen und ähnliche Verpflichtungen | 0%          | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| Andere Rückstellungen                                     | 1%          | 7%          | 4%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| <b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>                     | <b>1%</b>   | <b>7%</b>   | <b>4%</b>   | <b>0%</b>    | <b>0%</b>    | <b>0%</b>    |
| kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken           | 0%          | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen          | 8%          | 3%          | 1%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| Anzahlungen   | 0%          | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| Sonstige Verbindlichkeiten                                | 0%          | 0%          | 1%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| Latente Steuern   | 0%          | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| Passive Rechnungsabgrenzung                               | 0%          | 0%          | 0%          | 0%           | 0%           | 0%           |
| <b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>                     | <b>8%</b>   | <b>3%</b>   | <b>1%</b>   | <b>0%</b>    | <b>0%</b>    | <b>0%</b>    |
| <b>PASSIVA</b>  | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b> | <b>100%</b>  | <b>100%</b>  | <b>100%</b>  |

Quelle: Firmenangaben; AlsterResearch



| Cash flow statement (EUR Mio.)                     | 2020       | 2021        | 2022        | 2023E       | 2024E      | 2025E      |
|--|------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Jahresüberschuss/Verlust                           | 0,0        | 1,8         | -1,3        | 0,3         | 0,5        | 0,7        |
| Abschreibung von Anlagevermögen (inkl. Leasing)    | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| Abschreibung von Goodwill                          | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| Abschreibung immaterieller Vermögenswerte          | 0,0        | 0,0         | 1,3         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| Sonstige   | 0,0        | -0,5        | -0,7        | -0,3        | 0,0        | 0,0        |
| Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c     | 0,0        | 1,4         | -0,8        | 0,1         | 0,5        | 0,7        |
| Veränderung des Bestands                           | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| Veränderung der Lieferung und Leistungen           | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL          | 0,0        | 0,1         | -0,2        | -0,0        | 0,0        | 0,0        |
| Veränderung anderer Positionen des Working Capital | 0,0        | -0,1        | -0,4        | -0,0        | 0,0        | 0,0        |
| Erhöhung/Verminderung des Working Capital          | 0,0        | -0,0        | -0,6        | -0,1        | 0,0        | 0,0        |
| <b>Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten</b>   | <b>0,0</b> | <b>1,3</b>  | <b>-1,4</b> | <b>-0,0</b> | <b>0,5</b> | <b>0,7</b> |
| CAPEX  | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| Zahlungen für Akquisitionen                        | 0,0        | -3,5        | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| Finanzielle Investitionen                          | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| Einkommen aus Anlagenverkäufen                     | 0,0        | 0,0         | 0,3         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| <b>Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten</b>     | <b>0,0</b> | <b>-3,5</b> | <b>0,3</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> |
| Mittelfluss vor Finanzierung                       | 0,0        | -2,2        | -1,1        | -0,0        | 0,5        | 0,7        |
| Zunahme/Abnahme der Schuldenposition               | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| Kauf eigener Aktien                                | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| Kapitalmaßnahmen                                   | 0,0        | 3,8         | 0,5         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| Dividendenzahlungen                                | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| Sonstige   | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| Auswirkungen von Wechselkursänderungen             | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0        |
| <b>Mittelfluss aus Finanzierungsaktivitäten</b>    | <b>0,0</b> | <b>3,8</b>  | <b>0,5</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b> | <b>0,0</b> |
| Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel               | 0,0        | 0,8         | -0,6        | -0,0        | 0,5        | 0,7        |
| <b>Flüssige Mittel am Ende der Periode</b>         | <b>0,0</b> | <b>0,8</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,2</b>  | <b>0,7</b> | <b>1,4</b> |

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

| Kennzahlen                                 | 2020      | 2021       | 2022    | 2023E   | 2024E  | 2025E  |
|--|-----------|------------|---------|---------|--------|--------|
| <b>Daten pro Aktie</b>                     |           |            |         |         |        |        |
| Ergebnis pro Aktie (berichtet)             | -0,29     | 0,63       | -0,43   | 0,11    | 0,16   | 0,22   |
| Cash Flow pro Aktie                        | -0,01     | 0,46       | -0,45   | -0,00   | 0,16   | 0,22   |
| Buchwert pro Aktie                         | 0,51      | 2,44       | 2,03    | 2,14    | 2,30   | 2,52   |
| Dividende pro Aktie                        | 0,00      | 0,00       | 0,00    | 0,00    | 0,00   | 0,00   |
| <b>Bewertung</b>                           |           |            |         |         |        |        |
| KGV  | -5,1x     | 2,4x       | -3,5x   | 13,3x   | 9,3x   | 7,0x   |
| Kurs/CF                                    | -114,2x   | 3,2x       | -3,3x   | -324,0x | 9,3x   | 7,0x   |
| Preis/Buchwert                             | 2,9x      | 0,6x       | 0,7x    | 0,7x    | 0,7x   | 0,6x   |
| Dividendenrendite (%)                      | 0,0%      | 0,0%       | 0,0%    | 0,0%    | 0,0%   | 0,0%   |
| FCF-Rendite (%)                            | -0,9%     | 31,0%      | -29,9%  | -0,3%   | 10,7%  | 14,4%  |
| Unternehmenswert/Umsatz                    | 4.501,3x  | 3.771,0x   | na      | na      | na     | na     |
| Unternehmenswert/EBITDA                    | -119,2x   | 2,2x       | -21,4x  | 10,4x   | 6,5x   | 4,0x   |
| Unternehmenswert/EBIT                      | -66,1x    | 2,2x       | -2,9x   | 10,4x   | 6,5x   | 4,0x   |
| <b>G&amp;V (EUR Mio.)</b>                  |           |            |         |         |        |        |
| Umsatz                                     | 0,0       | 0,0        | 0,0     | 0,0     | 0,0    | 0,0    |
| Wachstum Veränderung (%)                   | na        | 0,0%       | -100,0% | na      | na     | na     |
| Rohertrag                                  | 0,0       | 0,0        | 0,0     | 0,0     | 0,0    | 0,0    |
| Rohertragsmarge (%)                        | 100,0%    | 100,0%     | na      | na      | na     | na     |
| EBITDA                                     | -0,0      | 1,7        | -0,2    | 0,4     | 0,6    | 0,8    |
| EBITDA Marge (%)                           | -3.777,4% | 170.700,0% | na      | na      | na     | na     |
| EBIT                                       | -0,1      | 1,7        | -1,5    | 0,4     | 0,6    | 0,8    |
| EBIT Marge (%)                             | -6.812,7% | 168.721,0% | na      | na      | na     | na     |
| Jahresüberschuss                           | -0,7      | 1,8        | -1,3    | 0,3     | 0,5    | 0,7    |
| <b>Kapitalflussrechnung</b>                |           |            |         |         |        |        |
| Operativer Cashflow                        | 0,0       | 1,3        | -1,4    | -0,0    | 0,5    | 0,7    |
| Investitionen                              | 0,0       | 0,0        | 0,0     | 0,0     | 0,0    | 0,0    |
| Erhaltungsinvestitionen                    | 0,0       | 0,0        | 0,0     | 0,0     | 0,0    | 0,0    |
| Freier Cash Flow                           | 0,0       | 1,3        | -1,4    | -0,0    | 0,5    | 0,7    |
| <b>Bilanz (EUR Mio.)</b>                   |           |            |         |         |        |        |
| Immaterielle Vermögenswerte                | 0,5       | 5,1        | 3,6     | 3,6     | 3,6    | 3,6    |
| Materielle Vermögensgegenstände            | 0,0       | 0,0        | 0,0     | 0,0     | 0,0    | 0,0    |
| Eigenkapital                               | 1,2       | 7,0        | 6,2     | 6,6     | 7,1    | 7,7    |
| Pensionsrückstellungen                     | 0,0       | 0,0        | 0,0     | 0,0     | 0,0    | 0,0    |
| Verbindlichkeiten und Rückstellungen       | 0,0       | 0,5        | 0,3     | 0,0     | 0,0    | 0,0    |
| Netto-Finanzverbindlichkeiten              | -0,1      | -0,8       | -0,2    | -0,2    | -0,7   | -1,4   |
| w/c Anforderungen                          | -0,1      | -0,2       | -0,0    | 0,0     | 0,0    | 0,0    |
| <b>Kennzahlen</b>                          |           |            |         |         |        |        |
| Eigenkapitalrendite (ROE)                  | -57,7%    | 26,0%      | -21,3%  | 5,2%    | 7,0%   | 8,6%   |
| Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) | -5,7%     | 22,4%      | -23,3%  | 6,4%    | 8,5%   | 10,4%  |
| Nettoverschuldung                          | -9,0%     | -11,9%     | -3,8%   | -3,3%   | -10,1% | -17,8% |
| Nettoverschuldung / EBITDA                 | 2,8x      | -0,5x      | 1,1x    | -0,5x   | -1,2x  | -1,7x  |

Quelle: Unternehmensangaben; AlsterResearch

## Interessenskonflikte

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

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

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

| Unternehmen           | Disclosure |
|-----------------------|------------|
| coinIX GmbH & Co KGaA | 2, 3, 8    |

# Haftungsausschluss

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

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

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

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

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

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

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

Die SRH AlsterResearch AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Ratingsystem:

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

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

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

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

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

## 5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung dieser Finanzanalyse:

3-Aug-23 09:57:36

## 6. Risikohinweise

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

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

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

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

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

## Kontakt

SRH AlsterResearch AG  
Mittelweg 142  
20148 Hamburg

Tel: +49 40 309 293-52  
Fax: +49 40 556 330-54  
E-Mail: [info@alsterresearch.com](mailto:info@alsterresearch.com)

mwb fairtrade Wertpapierhandelsbank AG  
Rottenbacher Straße 28  
82166 Gräfelfing

Tel: +49 89 85852-0  
Fax: +49 89 85852-505  
E-Mail: [info@mwbfairtrade.com](mailto:info@mwbfairtrade.com)

Unser Research wird veröffentlicht unter:

## Research

### **HANNAH GABERT**

Team Assistant  
Tel: +49 40 309 293-53  
E-Mail: [h.gabert@alsterresearch.com](mailto:h.gabert@alsterresearch.com)

### **HARALD HOF**

Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [h.hof@alsterresearch.com](mailto:h.hof@alsterresearch.com)

### **LEON MÜHLENBRUCH**

Analyst  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [l.muehlenbruch@alsterresearch.com](mailto:l.muehlenbruch@alsterresearch.com)

### **LEVENT YILMAZ**

Analyst  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [l.yilmaz@alsterresearch.com](mailto:l.yilmaz@alsterresearch.com)

### **THOMAS WISSLER**

Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-58  
E-Mail: [t.wissler@alsterresearch.com](mailto:t.wissler@alsterresearch.com)

### **DR. OLIVER WOJAHN, CFA**

Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-58  
E-Mail: [o.wojahn@alsterresearch.com](mailto:o.wojahn@alsterresearch.com)

### **ALEXANDER ZIENKOWICZ**

Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-56  
E-Mail: [a.zienkowicz@alsterresearch.com](mailto:a.zienkowicz@alsterresearch.com)

## Sales

### **MARKUS KÖNIG-WEISS**

Head of Sales  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [mkw@alsterresearch.com](mailto:mkw@alsterresearch.com)

## Equity Capital Markets / Trading

### **KAI JORDAN**

Member of the Board  
Tel: +49 40 36 0995-22  
E-Mail: [kjordan@mwbfairtrade.com](mailto:kjordan@mwbfairtrade.com)

### **ALEXANDER DEUSS**

Head of Institutional Sales  
Tel: +49 40 36 0995- 22  
E-Mail: [adeuss@mwbfairtrade.com](mailto:adeuss@mwbfairtrade.com)

### **SASCHA GUENON**

Head of Designated Sponsoring  
Tel: +49 40 360 995 - 23  
E-Mail: [sguenon@mwbfairtrade.com](mailto:sguenon@mwbfairtrade.com)

**RESEARCH HUB**  
**BLOOMBERG**  
**FACTSET**  
**THOMSON REUTERS / REFINITIV**  
**CAPITALIQ**

[www.research-hub.de](http://www.research-hub.de)  
[www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)  
[www.factset.com](http://www.factset.com)  
[www.refinitiv.com](http://www.refinitiv.com)  
[www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)