

# coinIX GmbH & Co. KGaA

Deutschland | Financial Services | Marktkapitalisierung EUR 6,1 Mio.

28-May-25

UPDATE



## Discount zum NAV? Wohl eher Prämie! KAUFEN

### What's it all about?

Die "Bitcoin-Treasury-Strategie" ist durch MicroStrategy und die damit verbundenen hohen Prämien in der Bewertung populär geworden. Sie hat jetzt eine Welle von Nachahmern inspiriert - Unternehmen wie Twenty One und SharpLink Gaming -, die in erster Linie darauf ausgerichtet sind, Kryptowährungen als Kerngeschäft zu erwerben. Während diese US-Unternehmen oft mit erheblichen Aufschlägen auf ihre Krypto-Bestände gehandelt werden, hebt sich coinIX dadurch ab, dass es mit einem Abschlag auf seinen NAV gehandelt wird, selbst wenn nur die Krypto-Bestände einbezogen werden, was einen risikoarmen und günstigen Einstieg in die Blockchainwelt bietet. Angesichts der jüngsten Bewertungszuwächse am Kryptomarkt, insbesondere bei Ethereum, kommen wir zu einem neuen fairen Wert für coinIX von 2,95 EUR (alt: 2,50 EUR), was eine anhaltende KAUFEN-Empfehlung rechtfertigt.

### KAUFEN (KAUFEN)

Kursziel	EUR 2,95 (2,50)
Aktueller Kurs	EUR 1,98
Kurspotenzial	49,0%



### ANALYST

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

# coinIX GmbH & Co. KGaA

Deutschland | Financial Services | Marktkapitalisierung EUR 6,1 Mio. | EV EUR 5,9 Mio.

**KAUFEN** (KAUFEN)

**Kursziel** EUR 2,95 (2,50)  
**Aktueller Kurs** EUR 1,98  
**Kurspotenzial** 49,0%

**ANALYST**

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

## Discount zum NAV? Wohl eher Prämie! KAUFEN

**Die Bitcoin Treasury Strategie.** In den letzten Jahren hat der US-Aktienmarkt den Aufstieg der "Bitcoin-Treasury-Strategie" erlebt, die vor allem von Unternehmen wie MicroStrategy verkörpert wird. Diese Unternehmen haben ihr Treasury-Management umgestellt, indem sie erhebliche Teile ihrer Bilanzen in Bitcoin investiert haben und sich selbst als Quasi-Bitcoin-ETFs positionieren. MicroStrategy beispielsweise begann mit diesem Ansatz im Jahr 2020 und hat seitdem mehr als 576.000 Bitcoin akkumuliert, die zu aktuellen Marktpreisen mehr als 60 Mrd. USD wert sind. Der Markt hat mit bemerkenswerter Begeisterung darauf reagiert: Die Marktkapitalisierung von MicroStrategy ist auf ein Niveau gestiegen, das den fairen Wert seiner Bitcoin-Bestände weit übersteigt, und wird derzeit mit einem Aufschlag von ca. 60 % gehandelt. Dieser Aufschlag spiegelt die Erwartung der Anleger wider, dass der Bitcoin-Kurs weiter steigt sowie den wahrgenommenen Seltenheitswert eines so großen, börsennotierten Krypto-Vertreters.

**Ein Geschäftsmodell im Nachahmern.** Der Erfolg von MicroStrategy hat viele Nachahmer auf den Plan gerufen. Eine neuere Welle von Unternehmen hat es sich zur Aufgabe gemacht haben, Bitcoin oder andere Kryptowährungen als Kerngeschäft zu akkumulieren und nicht nebenbei zu betreiben. Firmen wie Twenty One, Strive Asset Management und Nakamoto nutzen Börsenmäntel, SPACs oder reverse IPOs, um Kapital speziell für den Erwerb von Bitcoin zu beschaffen. Und eine wachsende Zahl von Unternehmen beginnt, ihre Treasury-Strategien auf andere Kryptowährungen als Bitcoin zu stützen, wobei sich Ethereum als führende Alternative herausstellt. Das bemerkenswerteste aktuelle Beispiel ist SharpLink Gaming, das Pläne ankündigte, Erlöse aus einer Privatplatzierung in Höhe von 425 Mio. USD für den Erwerb von ETH in großem Umfang zu verwenden. Die Marktkapitalisierung von SharpLink Gaming lag zum gestrigen Börsenschluss bei über 2,5 Mrd. USD, d. h. es wurde mit einem Aufschlag von fast 500 % auf seine Barreserven gehandelt, die in ETH investiert werden sollen.

**Die coinIX-Chance.** Im Gegensatz zu seinen US-amerikanischen Pendanten wird coinIX mit einem Abschlag auf seinen NAV gehandelt, was bedeutet, dass der Markt seine Aktien unter dem fairen Wert seiner zugrunde liegenden Krypto- und Venture-Beteiligungen bewertet. Selbst wenn man die Beteiligungen an Blockchain-Unternehmen herausrechnet, beträgt allein der Wert der von coinIX gehaltenen Kryptowährungen und Token mehr als 2,50 EUR pro Aktie (mwb est.), wobei ETH und Bitcoin zu den größten Beständen gehören.

- Fortsetzung nächste Seite -



Quelle: mwb research

**Hoch/Tief 52 W.** 3,58 / 1,10  
**Kurs/Buchwert** 1,0x

### Ticker / Symbols

**ISIN** DE000A2LQ1G5  
**WKN** A2LQ1G  
**Bloomberg** XCX:GR

### Änderung der Prognosen

		Umsatz	EBIT	GjA
2025E	alt	0,0	0,8	0,18
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%
2026E	alt	0,0	1,0	0,23
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%
2027E	alt	0,0	1,3	0,29
	Δ	0,0%	0,0%	0,0%

### Aktienkennzahlen

**Aktienanzahl (in Mio. Stück)** 3,07  
**Buchwert p.A.: (in EUR)** 2,08  
**Ø Handelsvol. in Stk.: (52 W.)** 93

### 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.

coinIX GmbH & Co. KGaA	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Umsatz	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-0,2	0,8	1,8	0,8	1,0	1,3
EBIT	-1,5	0,1	0,3	0,8	1,0	1,3
Jahresüberschuss	-1,3	0,0	0,1	0,5	0,7	0,9
Nettoverschuldung*	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	-0,6	-1,5
Nettoversch./EBITDA	1,1x	-0,5x	-0,1x	0,1x	-0,6x	-1,1x
Gewinn pro Aktie	-0,43	0,01	0,04	0,18	0,23	0,29
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%
ROCE	-23,2%	1,8%	4,2%	10,9%	12,8%	14,6%
EV/EBITDA	-28,7x	7,1x	3,2x	7,7x	5,2x	3,5x
EV/EBIT	-3,8x	48,7x	20,5x	7,7x	5,2x	3,5x
KGV	-4,6x	161,7x	48,7x	11,1x	8,6x	6,8x

\* Negative Werte = Liquidität. coinIX ist ausschließlich eigenkapitalfinanziert

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

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

Dieser Abschlag besteht trotz einer starken Erfolgsbilanz - frühe Investitionen in Projekte wie The Graph haben überdurchschnittliche Renditen erzielt - und eines flexiblen, aktiv verwalteten Portfolios, das von neuen Trends im Blockchain-Sektor profitieren kann.

**KAUFEN, PT hoch.** Diese Bewertungslücke bietet ein überzeugendes Risiko-Chance-Profil. Während US-Krypto-Treasury-Unternehmen mit spekulativen Prämien bewertet werden, bietet coinIX den Anlegern durch den Abschlag auf den NAV, seine diversifizierte Vermögensbasis und sein professionelles Management eine komfortable Sicherheitsmarge. Die jüngste Erholung der Krypto- und insbesondere der ETH-Preise führt zu einem aktualisierten fairen Wert von 2,95 EUR (alt: 2,50 EUR). Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung.

## Bewertung

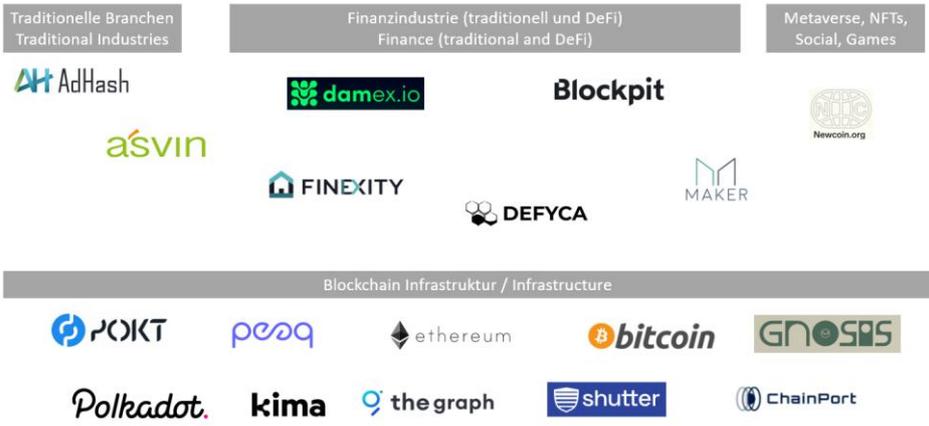
<b>Portfolio coinIX</b>					
Unternehmen / Company	Quelle / source	Buchwert book value		Bewertungs- grundlage	aktueller Wert current value (eAR, EUR k)
		(reported, EUR k)	Valuation base		
Asvin GmbH	reported	256,0	estimate	Schätzung	500
Blockpit GmbH	reported	104,9	Series A 07/21	Series A 07/21	300
BRICKS Virtuals	estimate	25,0	estimate	Schätzung	25
ChainAware.ai	estimate	24,0	estimate	Schätzung	24
Defyca Holdings Sarl	reported	102,1	book value	Buchwert	102
Finexity AG	reported	294,5	estimate	Schätzung	700
3Folio	reported	70,0	book value	Buchwert	70
Impossible Cloud Network	estimate	185,0	estimate	Schätzung	185
Nillion	reported	100,0	estimate	Schätzung	167
Shifu Software Solutions	reported	94,1	book value	Buchwert	94
XMAQUINA	reported	50,0	book value	Buchwert	50
<b>Summe Equity-Beteiligungen</b>				<b>TTL equity investments</b>	<b>2.217</b>
<b>EUR/USD</b>		<b>1,1312</b>			
Token & Fonds	Quelle / Source	Anteile / units	Preis / Price (USD)	Preis / Price (EUR)	Wert / Value (EUR k)
coinIX COINVEST SC11	reported	28.458		160,67	4.572
Bitcoin (BTC)	est.	15	108.812	96.190	1.443
The Graph (GRT)	est.	5.000.000	0,1117	0,0987	494
peaq (PEAQ)	est.	12.500.000	0,1189	0,1051	1.314
Kima Network (KIMA)	est.	800.000	0,1103	0,0975	78
All other tokens & Saft	est.				0
<b>Summe Fondsanteile und Token</b>				<b>TTL funds and tokens</b>	<b>7.901</b>
<b>Cash (EUR k, Schätzung)</b>				<b>Cash (EUR k, est.)</b>	<b>30</b>
<b>Zeitwert der Vermögensgegenstände</b>				<b>Fair value of assets</b>	<b>10.148</b>
-Managementgebühr 6 Jahre auf Equity			- management fee 6 years on equity		266
-Managementgebühr 2 Jahre auf Token			- management fee 2 years on tokens		316
-Managementgebühr 1 Jahr auf Cash			- management fee 1 year on cash		1
-Managementgebühr Erfolgsbeteiligung & Steuern			- outstanding profit participation & taxes		524
				<b>NAV (EUR k)</b>	<b>9.041</b>
				<b>NAV je Aktie / NAV per share (EUR)</b>	<b>2,94</b>

27-May-25

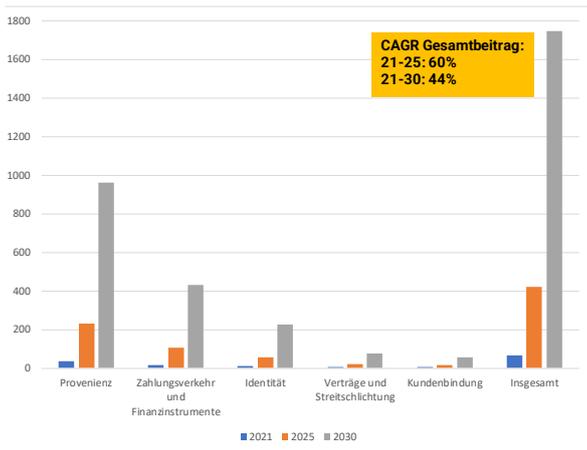
Quellen: coinIX, mwb research

# Investment Case in 5 Grafiken

## Portfolio (Auswahl)

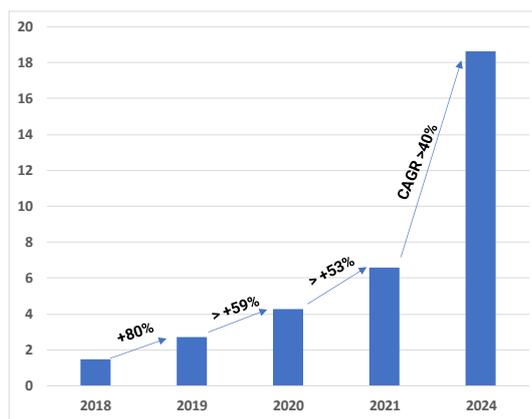


## Ökonomischer Beitrag Blockchain (weltweit, USD Mrd.)



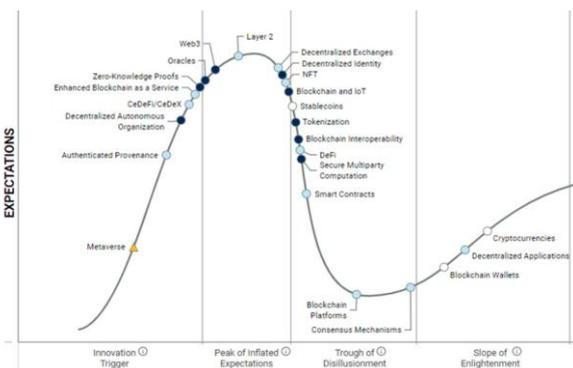
Quelle: PwC, Time for Trust, October 2020

## Investitionen in die Blockchain (USD Mrd.)



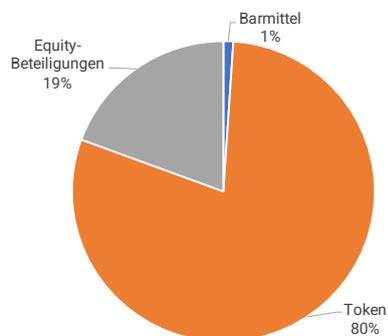
Quelle: IDC

## Der Gartner Blockchain Hype Cycle



Quelle: Gartner (Juli 2022)

## Portfolioallokation



Quellen: angegebene Quellen, mwb research, coinIX

# SWOT-Analyse

## 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)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<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>
Änderung der (un-)Fertigerzeugnisse	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Gesamtumsatz</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	0,6	1,3	2,9	1,6	1,8	2,1
Personalaufwendungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,8	0,5	1,0	0,8	0,8	0,8
<b>EBITDA</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>
Abschreibung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	-0,2	0,8	1,8	0,8	1,0	1,3
Goodwill Abschreibung und immat. Vermögenswerte	1,3	0,7	1,5	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>
Finanzergebnis	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Wiederkehrender Gewinn vor Steuern	-1,5	0,1	0,5	0,8	1,0	1,3
Ausserordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gewinn vor Steuern	-1,5	0,1	0,5	0,8	1,0	1,3
Steuern	-0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4
Reingewinn aus fortgeführten Geschäften	-1,3	0,0	0,1	0,5	0,7	0,9
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>
Minderheitsbeteiligung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss (berichtet)	-1,3	0,0	0,1	0,5	0,7	0,9
Durchschnittliche Anzahl von Aktien	3,07	3,07	3,07	3,07	3,07	3,07
<b>Gewinn pro Aktie (berichtet)</b>	<b>-0,43</b>	<b>0,01</b>	<b>0,04</b>	<b>0,18</b>	<b>0,23</b>	<b>0,29</b>

Bilanz (in EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>3,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</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	1,9	1,8	5,2	5,2	5,2	5,2
<b>ANLAGEVERMÖGENEN</b>	<b>5,5</b>	<b>1,8</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</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	0,5	0,5	0,5
Sonstiges Umlaufvermögen	0,9	4,6	1,9	1,9	1,9	1,9
Barmittel	0,2	0,4	0,2	-0,1	0,6	1,5
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>1,1</b>	<b>5,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,9</b>
<b>AKTIVA</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>8,2</b>	<b>9,0</b>
<b>EIGENKAPITAL</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,7</b>	<b>8,5</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	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0,0	0,1	0,2	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	0,2	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>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>PASSIVA</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,3</b>	<b>7,4</b>	<b>8,2</b>	<b>9,0</b>

Bilanz (common size)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Immaterielle Vermögenswerte</b>	<b>54%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
Goodwill	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Grundstücke, Anlagen und Ausrüstung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Finanzielle Vermögenswerte	28%	26%	71%	70%	64%	57%
<b>ANLAGEVERMÖGENEN</b>	<b>83%</b>	<b>26%</b>	<b>71%</b>	<b>70%</b>	<b>64%</b>	<b>57%</b>
Vorräte	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0%	0%	0%	7%	6%	6%
Sonstiges Umlaufvermögen	14%	68%	26%	25%	23%	21%
Barmittel	4%	6%	3%	-2%	7%	16%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rechnungsabgrenzungsposten	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>UMLAUFVERMÖGEN</b>	<b>17%</b>	<b>74%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>36%</b>	<b>43%</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>95%</b>	<b>93%</b>	<b>88%</b>	<b>93%</b>	<b>94%</b>	<b>94%</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	5%	5%	7%	7%	6%	6%
<b>Langfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>
kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber Banken	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1%	1%	2%	0%	0%	0%
Anzahlungen	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Sonstige Verbindlichkeiten	0%	0%	3%	0%	0%	0%
Latente Steuern	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Passive Rechnungsabgrenzung	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>5%</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: Unternehmensangaben; mwb research

Kapitalflussrechnung (EUR Mio.)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Jahresüberschuss/Verlust	-1,3	0,0	0,2	0,5	0,7	0,9
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	1,3	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige	-0,7	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Operativer Cash Flow vor Veränderungen des w/c	-0,8	0,7	0,3	0,6	0,7	0,9
Veränderung des Bestands	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung der Lieferung und Leistungen	0,0	0,0	-0,5	-0,5	0,0	0,0
Veränderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0
Veränderung anderer Positionen des Working Capital	-0,4	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0
Erhöhung/Verminderung des Working Capital	-0,6	-0,6	-0,6	-0,9	0,0	0,0
<b>Mittelfluss aus betrieblichen Aktivitäten</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>
CAPEX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	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	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Mittelfluss aus Investitionstätigkeiten</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Mittelfluss vor Finanzierung	-1,1	0,1	-0,3	-0,3	0,7	0,9
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	0,5	0,0	0,0	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>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Zunahme/Abnahme der flüssigen Mittel	-0,6	0,1	-0,3	-0,3	0,7	0,9
<b>Flüssige Mittel am Ende der Periode</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,4</b>

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

Kennzahlen	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Daten pro Aktie</b>						
Ergebnis pro Aktie (berichtet)	-0,43	0,01	0,04	0,18	0,23	0,29
Cash Flow pro Aktie	-0,45	0,05	-0,09	-0,10	0,23	0,29
Buchwert pro Aktie	2,03	2,04	2,08	2,26	2,49	2,78
Dividende pro Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Bewertung</b>						
KGV	-4,6x	161,7x	48,7x	11,1x	8,6x	6,8x
Kurs/CF	-4,4x	42,1x	-21,3x	-18,9x	8,6x	6,8x
Preis/Buchwert	1,0x	1,0x	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x
Dividendenrendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF-Rendite (%)	-22,7%	2,4%	-4,7%	-5,3%	11,7%	14,7%
Unternehmenswert/EBITDA	-28,7x	7,1x	3,2x	7,7x	5,2x	3,5x
Unternehmenswert/EBIT	-3,8x	48,7x	20,5x	7,7x	5,2x	3,5x
<b>G&amp;V (EUR Mio.)</b>						
Umsatz	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rohhertrag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-0,2	0,8	1,8	0,8	1,0	1,3
EBIT	-1,5	0,1	0,3	0,8	1,0	1,3
Jahresüberschuss	-1,3	0,0	0,1	0,5	0,7	0,9
<b>Kapitalflussrechnung</b>						
Operativer Cashflow	-1,4	0,1	-0,3	-0,3	0,7	0,9
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	-1,4	0,1	-0,3	-0,3	0,7	0,9
<b>Bilanz (EUR Mio.)</b>						
Immaterielle Vermögenswerte	3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Eigenkapital	6,2	6,3	6,4	6,9	7,7	8,5
Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Verbindlichkeiten und Rückstellungen	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Netto-Finanzverbindlichkeiten	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	-0,6	-1,5
w/c Anforderungen	-0,0	-0,1	-0,2	0,5	0,5	0,5
<b>Kennzahlen</b>						
Eigenkapitalrendite (ROE)	-21,3%	0,6%	2,0%	7,9%	9,3%	10,5%
Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE)	-23,2%	1,8%	4,2%	10,9%	12,8%	14,6%
Nettoverschuldung	-3,8%	-6,0%	-3,2%	1,7%	-7,7%	-17,4%
Nettoverschuldung / EBITDA	1,1x	-0,5x	-0,1x	0,1x	-0,6x	-1,1x

Quelle: Unternehmensangaben; mwb research

## Interessenskonflikte

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

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

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

Unternehmen	Disclosure
coinIX GmbH & Co. KGaA	2, 8

# Haftungsausschluss

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**5. Datum und Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung dieser Finanzanalyse:**  
28-May-25 10:41:10

## 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 besteht eine sehr hohe Möglichkeit zur Manipulation der Kurse und der Preise in solchen Märkten kommt es oft auch zu erheblichen Preisschwankungen.
- Eine Investition in Wertpapiere mit geringer Liquidität, sowie niedriger Börsenkapitalisierung ist daher höchst spekulativ und stellt ein sehr hohes Risiko dar.
- Bei nicht börsennotierten Aktien und Papieren besteht kein geregelter Markt und ein Verkauf ist nicht oder nur auf individueller Basis möglich.

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

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

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

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

## Kontakt

**mwb research AG**  
**Mittelweg 142**  
**20148 Hamburg**  
**Germany**

Tel.: +49 40 309 293-52  
Email.: [contact@mwb-research.com](mailto:contact@mwb-research.com)  
Webseite: [www.mwb-research.com](http://www.mwb-research.com)  
Research: [www.research-hub.de](http://www.research-hub.de)

### Research

**HARALD HOF**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-53  
E-Mail: [h.hof@mwb-research.com](mailto:h.hof@mwb-research.com)

**LEON MÜHLENBRUCH**  
Analyst  
Tel: +49 40 309 293-57  
E-Mail: [l.muehlenbruch@mwb-research.com](mailto:l.muehlenbruch@mwb-research.com)

**ABED JARAD**  
Junior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-54  
E-Mail: [a.jarad@mwb-research.com](mailto:a.jarad@mwb-research.com)

**JENS-PETER RIECK**  
Junior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-54  
E-Mail: [jp.riec@mwb-research.com](mailto:jp.riec@mwb-research.com)

**THOMAS WISSLER**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-58  
E-Mail: [t.wissler@mwb-research.com](mailto:t.wissler@mwb-research.com)

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

**ALEXANDER ZIENKOWICZ**  
Senior Analyst  
Tel: +49 40 309 293-56  
E-Mail: [a.zienkowicz@mwb-research.com](mailto:a.zienkowicz@mwb-research.com)

### Sales

**HOLGER NASS**  
Head of Sales  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [h.nass@mwb-research.com](mailto:h.nass@mwb-research.com)

### Team Assistant

**HANNAH GABERT**  
Team Assistant  
Tel: +49 40 309 293-52  
E-Mail: [h.gabert@mwb-research.com](mailto:h.gabert@mwb-research.com)

**mwb fairtrade**  
**Wertpapierhandelsbank AG**  
**Rottenbucher Straße 28**  
**82166 Gräfelfing**

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

### Sales / Designated Sponsoring /Corporate Finance

**ALEXANDER DEUSS**  
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)

**JAN NEYNABER**  
Institutional Sales  
Tel: +49 69 1387-1255  
E-Mail: [jneynaber@mwbfairtrade.com](mailto:jneynaber@mwbfairtrade.com)

**DIRK WEYERHÄUSER**  
Corporate Finance  
Tel: +49 69 1387-1250  
E-Mail: [dweyerhaeuser@mwbfairtrade.com](mailto:dweyerhaeuser@mwbfairtrade.com)

### Standorte

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

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

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

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

**BERLIN**  
Kurfürstendamm 151  
10709 Berlin

**HANNOVER**  
An der Börse 2  
30159 Hannover

**Unser Research ist abrufbar unter:**

**ResearchHub**  
**Bloomberg**  
**FactSet**  
**Thomson Reuters / Refinitiv**  
**CapitalIQ**

[www.research-hub.de](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)