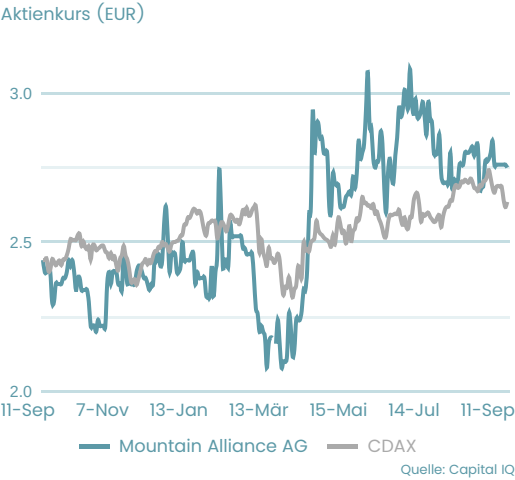


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	4,50 EUR
Kurspotenzial	63%
Aktiendaten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	2,76
Aktienzahl (in Mio.)	8,2
Marktkap. (in Mio. EUR)	22,5
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	4,1
Enterprise Value (in Mio. EUR)	25,2
Ticker	ECF
Guidance	
Umsatz (in Mio. EUR)	-
EBIT (in Mio. EUR)	-



Aktionärsstruktur	
Streubesitz	24,8%
Mountain Partners AG	48,0%
Roots Capital S.A.	8,3%
Reitham Equity	7,5%
PEN GmbH	7,4%

Termine	
HI Bericht	September 2026
EKF	23.11.-25.11.2026

Prognoseanpassung				
	2023	2024	2025	
Umsatz (alt)	-	-	-	
Δ	-	-	-	
EBIT (alt)	-	-	-	
Δ	-	-	-	
EPS (alt)	-	-	-	
Δ	-	-	-	

Analyst	
Ingo Schmidt, CIIA	
+49 40 41111 37 86	
i.schmidt@montega.de	

Publikation	
Comment	14. September 2026

Weitere Defence-Tech-Transaktion und Destinus-IPO-Fantasie untermauern strategische Neuausrichtung

Mountain Alliance (MA) hat am 11.09.2026 eine Beteiligung an der britischen Evolved Aerospace Ltd. gemeldet und treibt damit den im Jahresbericht 2025 skizzierten Ausbau des Defence-Tech-Portfolios konsequent voran. Zusätzliche Fantasie liefern Presseberichte zu Börsenplänen der größten Defence-Tech-Position Destinus.

Neue Beteiligung stärkt Fokus auf autonome Missionssysteme: Evolved Aerospace entwickelt nach eigenen Angaben autonome Langstrecken-Missionssysteme für moderne Verteidigungs- und Sicherheitsoperationen und positioniert sich als kosteneffiziente, skalierbare Alternative zu bestehenden Legacy-Systemen europäischer Streitkräfte. MA-Vorstand Dr. Hans Ulrich Tetzner ordnet das Investment explizit in den strukturellen Trend zur Stärkung der europäischen technologischen Souveränität ein und verweist auf ein adressierbares Marktpotenzial mit generationenübergreifendem Wachstumscharakter. Angaben zu Investitionsvolumen oder Beteiligungsquote wurden nicht kommuniziert.

Einordnung ins Portfolio: Bei Evolved Aerospace handelt es sich um die in unserem Comment vom 18.06.2026 erwähnte, damals nicht namentlich genannte UK-Beteiligung aus Q1/2026 (kollaborative autonome Missionssysteme für Aufklärungs-, Luftverteidigungs- und Frühwarnanwendungen, zweistellige Mio.-EUR-Umsätze aus Verträgen in mehr als fünf Ländern, 40+ Mitarbeiter). Nach Angaben des Unternehmens sind zudem weitere Transaktionen im Bereich Defence Tech in Vorbereitung, zu denen aktuell noch keine Details vorliegen. Mit Destinus, MindGuard und Evolved Aerospace verfügt MA damit über drei benannte Defence-Tech-Beteiligungen bei fortgesetzter Pipeline.

Destinus: Presseberichte deuten auf erhebliches, im NAV noch nicht abgebildetes Wertsteigerungspotenzial hin: Mehrere Medien (u.a. Bloomberg, Handelsblatt, Börsen-Zeitung) berichteten in den vergangenen Monaten, dass die größte Defence-Tech-Beteiligung im MA-Portfolio, Destinus, eine Pre-IPO-Finanzierungsrunde sowie einen möglichen Börsengang in Amsterdam vorbereitet. Die dabei kolportierte Zielbewertung liegt nach übereinstimmenden Berichten deutlich oberhalb des Niveaus, zu dem MA ursprünglich investiert hat – ein Umstand, der u.E. auf ein spürbares, im zuletzt ausgewiesenen NAV noch nicht reflektiertes Aufwertungspotenzial für die MA-Position hindeutet. Ein konkreter IPO-Termin oder eine finale Bewertung stehen unseres Wissens noch nicht fest; wir werten die Entwicklung gleichwohl als Bestätigung unserer bereits im Comment vom 18.06.2026 formulierten These latenter stiller Reserven aus den Defence-Tech-Beteiligungen.

NAV-Abschlag bleibt trotz Kurserholung hoch: Beim aktuellen Kurs von 2,76 EUR notiert die MA-Aktie weiterhin mit einem Abschlag von rund 48% zum zuletzt ausgewiesenen NAV je Aktie von 5,33 EUR (Stand 31.12.2025) – ein Niveau, das u.E. angesichts der wachsenden Zahl werttreibender Defence-Tech-Beteiligungen sowie strukturell steigender europäischer Verteidigungsausgaben (u.E. Potenzial von aktuell rund 329 Mrd. EUR auf 500–680 Mrd. EUR p.a.) nicht gerechtfertigt erscheint. Ein Lingoda-Exit bleibt für uns weiterhin der bedeutendste kurzfristige Kurstreiber, während der fortgesetzte Defence-Tech-Ausbau das Investmentportfolio diversifiziert.

Weiter auf der nächsten Seite->

Bewertung Nettoinventarwert Mountain Alliance AG (per 31.12.2025)	
Kernbeteiligungen	Potenzialwert (in Mio. EUR)
Lingoda GmbH (MONE)	16,8
Sonstige Aktiva/Passiva	Zeitwert (in Mio. EUR)
Private Equity-Portfolio (MONE)	26,0
Sonstige Vermögenswerte und liquide Mittel	1,7
Kurz- und langfristige Verbindlichkeiten	4,1
= Nettoinventarwert (NAV)	40,4
/ Anzahl der Aktien (in Mio.)	7,6
= NAV je Aktie (in EUR)	5,33
abzüglich Holdingabschlag	15%
= NAV je Aktie abzgl. Holdingabschlag (in EUR)	4,53

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Fazit: Die Beteiligung an Evolved Aerospace bestätigt die konsequente Umsetzung der Defence-Tech-Strategie und signalisiert weiteres Transaktionsmomentum, wie von MA angekündigt. Zusammen mit der Presseberichterstattung zu möglichen Destinus-Börsenplänen sehen wir zusätzliche, im NAV noch nicht eingepreiste Wertsteigerungspotenzial im Portfolio. Konkrete Bewertungs- bzw. NAV-Effekte sind auf Basis der vorliegenden Informationen noch nicht quantifizierbar, dürften u.E. aber tendenziell positiv wirken. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel von 4,50 EUR.

Unternehmenshintergrund

Mountain Alliance ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in München. Der Fokus liegt auf kleinen bis mittelgroßen Unternehmen mit digitalen Geschäftsmodellen aus der DACH-Region. Investments erfolgen vornehmlich in vergleichsweise reife Unternehmen mit einem Umsatz in der Größenordnung von 1,0 bis 30 Mio. Euro. Ein besonderer strategischer Fokus liegt hierbei zunehmend auf dem Sektor Defence Technology, da das Unternehmen hier ein hohes Skalierungspotenzial durch die Digitalisierung und Modernisierung von Sicherheitsstrukturen erkennt. Aktuell hält der Risikokapitalgeber 14 Unternehmensbeteiligungen, die in die Bereiche Technology, Digital Business Services, Digital Retail, Meta-Plattformen & Media sowie verstärkt Defence & Security unterteilt sind. Je Investment beteiligt sich Mountain Alliance in der Regel mit einem Volumen von 0,5 bis 1,0 Mio. Euro.

Wichtige Meilensteine der Konzernhistorie inklusive der strategischen Ausrichtung auf den Bereich Defence:



Investmentstrategie

Der Investmentfokus liegt auf digitalen Geschäftsmodellen mit Disruption- und Skalierungspotenzial. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf Technology, Digital Business Services, Digital Retail, Meta-Plattformen & Media sowie insbesondere auf Defence & Security. Mountain Alliance identifiziert in der Defence-Branche einen wachsenden Bedarf an spezialisierten digitalen Lösungen, die durch das vorhandene Netzwerk effizient skaliert werden können.

Mountain Alliance tritt nicht als aggressiver aktivistischer Investor auf, trägt aber über Beratungsfunktionen aktiv zur Wertschöpfung bei. Durch die Börsennotierung bleibt Mountain Alliance in der zeitlichen Planung bis zum Exit flexibel. Die avisierte Haltedauer beträgt 3 bis 5 Jahre.

Durch regelmäßige Exits werden Mittel zur Zwischenfinanzierung und für neue Investments generiert – mit einem klaren Fokus auf wachstumsstarke Defence-Technologien. Für Neuinvestments kommen sowohl einzelne Unternehmensbeteiligungen als auch der Kauf ganzer Portfolios in Betracht, wobei Defence-nahe Assets bevorzugt integriert werden, um technologische Synergien zu hebeln.

Diese Praxis hat Mountain Alliance in den letzten Jahren durch den Erwerb von Portfolien aus dem Netzwerk des Großaktionärs Mountain Partners sowie durch gezielte Einzelinvestments im Bereich Defence Tech angewandt. Nach den frühen Akquisitionen der Mountain Internet AG (2017) und der Mountain Technology AG (2018) hat Mountain Alliance den strategischen Fokus im Jahr 2025/2026 signifikant auf den Bereich Defence & Security erweitert. Neben bewährten Beteiligungen wie der Lingoda GmbH wurde das Portfolio um hochspezialisierte Akteure wie Destinus (skalierbare Drohnen- und Abwehrsysteme), die MindGuard AG (Cybersecurity-Lösungen) sowie ein strategisches UK-basiertes Investment im Bereich Verteidigungstechnologie ergänzt.

Portfolio

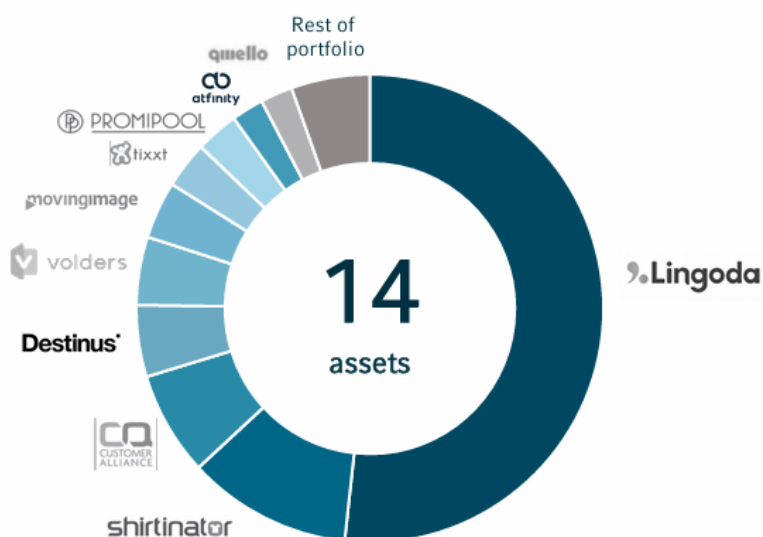
Aktuell ist Mountain Alliance an 14 Unternehmen beteiligt. Der Fokus liegt auf digitalen Geschäftsmodellen, die mit innovativen Lösungen traditionelle Prozesse ablösen oder in kritischen Sicherheitsinfrastrukturen Anwendung finden.

Das Portfolio ist in die Bereiche Technology, Digital Business Services, Digital Retail, Meta-Platforms & Media sowie den neuen Fokusbereich Defence & Security unterteilt. Das Segment *Services* bündelt dabei alle Dienstleistungsgesellschaften, die Synergien innerhalb der Gruppe heben, während das Segment *Brands* die operativen Beteiligungen umfasst.

Die wesentlichen Bereiche im Überblick:

- **Defence & Security:** Dieser neue Kernbereich umfasst Beteiligungen wie Destinus, die moderne Angriffs- und Abwehrsysteme (u.a. Marschflugkörper, Drohnenplattformen) entwickeln, die MindGuard AG für hochsichere Cybersicherheitslösungen sowie eine dedizierte Beteiligung an einem namentlich nicht genannten britischen Unternehmen zur Stärkung der europäischen Sicherheitsarchitektur.
- **Technology:** Innovative Softwarelösungen für B2B/B2C, wie etwa Lingoda im Bereich E-Learning.
- **Digital Business Services:** Logistik, AdTech und spezialisierte Werbedienstleistungen.
- **Digital Retail:** Transformation vom klassischen Handel zum E-Commerce (z.B. Shirtinator).
- **Meta-Platforms & Media:** Webbasierte Informationsplattformen wie das Online-People-Magazin Promipool.

Durch die Neuausrichtung auf Defence-Technologien adressiert Mountain Alliance die strukturell steigende Nachfrage nach europäischen, skalierbaren Sicherheitslösungen und schafft signifikantes Wertsteigerungspotenzial für den Net Asset Value (NAV).



Management

Das operative Geschäft wird seit dem 1. Januar 2024 alleinverantwortlich von **Herrn Dr. Hans Ulrich Tetzner**, geleitet, nachdem der ehemals langjährige Vorsitzende Manfred Danner sein Amt niedergelegt hat.



Dr. Hans Ulrich Tetzner wurde vom Aufsichtsrat mit Wirkung zum 01.01.2024 zum Alleinvorstand bestellt. Vor seinem Wechsel zu MA war er u.a. von 2001 bis 2023 bei der Arthos Private Equity AG als Gründer, Vorstand und Gesellschafter tätig. Hierbei war er zuständig für die Finanzierung, die Organisation und Aufbau von jungen Technologie-Unternehmen.

Neben Herrn Dr. Tetzner ist auch der ehemalige CEO **Daniel Wild**, der nun im Aufsichtsrat sitzt, unterstützend z.B. im Bereich Investor Relations aktiv.

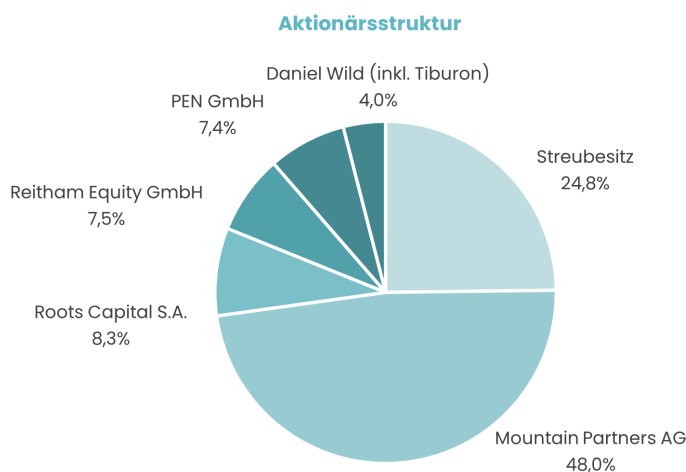


Daniel Wild war Gründer und Vorstand der Vorgängergesellschaften getmobile AG sowie Ecommerce Alliance und bis Mai 2021 auch Vorstandsvorsitzender der Mountain Alliance AG. Neben seiner aktuellen Position als Aufsichtsratsmitglied ist Herr Wild zudem Geschäftsführer der Tiburon Unternehmensaufbau GmbH, seiner persönlichen Beteiligungsgesellschaft. Durch seine bisherige Laufbahn als Serial Entrepreneur und Early Stage-Investor verfügt er über umfangreiche Erfahrung und ein ausgeprägtes Netzwerk in der Private Equity-Branche. Zudem unterstreichen Exits bei mehr als 120 Beteiligungen seinen persönlichen Track-Record.

Aktionärsstruktur

Die Aktien der Mountain Alliance AG werden an der Bayerischen Börse in München im Segment "m:access" sowie im Basic Board der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Seit der Platzierung der letzten Kapitalerhöhung im Juli 2025 besteht das Grundkapital der Beteiligungsgesellschaft aus 7.569.205 Stückaktien mit einem Nennwert von jeweils 1,00 Euro.

Die Aktionärsstruktur ist im Wesentlichen von der Beteiligung der Mountain Partners geprägt, die als strategischer Ankerinvestor seit 2017 den größten Anteilseigner darstellt. Weitere nennenswerte Beteiligungen werden von Roots Capital S.A. (8,3%) und Reitham Equity GmbH (7,5%) gehalten. Letztgenannte Gesellschaft ist das Anlagevehikel des Private-Equity-Investors Jens Neiser, der bereits zu den ersten Investoren bei getmobile AG zählte und viele weitere Beteiligungen wie beispielsweise Allgeier oder Swyx erfolgreich veräußerte.



Quelle: Unternehmen, Montega

G&V (in Mio. EUR) Mountain Alliance AG	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Umsatz	9,8	10,1	0,1	0,2	0,1	0,2
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviertete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	9,8	10,1	0,1	0,2	0,1	0,2
Materialaufwand	4,5	4,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Rohrertrag	5,3	5,9	0,1	0,2	0,1	0,2
Personalaufwendungen	4,0	3,6	0,4	0,5	0,1	0,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,7	3,5	1,1	0,5	1,0	1,1
Sonstige betriebliche Erträge	0,1	0,2	0,5	0,3	0,0	0,0
EBITDA	-2,2	-1,1	-1,0	-0,5	-1,0	-1,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	-2,2	-1,1	-1,0	-0,5	-1,0	-1,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,7	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-3,0	-1,8	-1,0	-0,5	-1,0	-1,0
Finanzergebnis	7,8	5,9	0,1	-0,6	-0,3	0,6
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	4,8	4,1	-0,8	-1,1	-1,3	-0,5
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	4,8	4,1	-0,8	-1,1	-1,3	-0,5
EE-Steuer	1,9	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	2,9	3,8	-0,8	-1,1	-1,3	-0,5
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	2,9	3,8	-0,8	-1,1	-1,3	-0,5
Anteile Dritter	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Jahresüberschuss	3,2	3,8	-0,9	-1,2	-1,3	-0,5

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

G&V (in % vom Umsatz) Mountain Alliance AG	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktiviertete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	46,2%	41,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohrertrag	53,8%	58,1%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Personalaufwendungen	40,2%	35,7%	597,1%	317,8%	101,7%	86,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	37,9%	34,9%	1544,9%	339,5%	665,1%	516,6%
Sonstige betriebliche Erträge	1,4%	1,5%	647,6%	211,4%	0,6%	0,4%
EBITDA	-22,8%	-11,0%	-1394,3%	-345,9%	-666,2%	-503,0%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	-22,8%	-11,0%	-1394,3%	-345,9%	-666,2%	-503,0%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	7,5%	7,0%	13,8%	5,2%	1,9%	0,6%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-30,4%	-18,0%	-1408,1%	-351,1%	-668,2%	-503,7%
Finanzergebnis	79,5%	58,6%	207,9%	-379,3%	-231,9%	279,3%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	49,1%	40,6%	-1200,2%	-730,4%	-900,1%	-224,4%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	49,1%	40,6%	-1200,2%	-730,4%	-900,1%	-224,4%
EE-Steuer	19,3%	3,3%	0,7%	0,2%	0,2%	0,1%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	29,8%	37,3%	-1200,9%	-730,6%	-900,3%	-224,5%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	29,8%	37,3%	-1200,9%	-730,6%	-900,3%	-224,5%
Anteile Dritter	-2,7%	-0,2%	153,7%	71,2%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss	32,5%	37,5%	-1354,7%	-801,8%	-900,3%	-224,5%

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

Bilanz (in Mio. EUR) Mountain Alliance AG	2020	2021	2022	2023	2024	2025
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,8	5,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	1,4	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	42,8	40,1	31,5	31,1	31,1	32,5
Anlagevermögen	50,1	47,0	31,5	31,1	31,1	32,5
Vorräte	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0,9	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	4,6	2,2	0,2	0,0	0,1	0,1
Sonstige Vermögensgegenstände	0,3	0,2	1,5	1,5	1,3	1,6
Umlaufvermögen	5,8	3,7	1,7	1,6	1,4	1,7
Bilanzsumme	55,9	50,8	33,2	32,7	32,5	34,2
PASSIVA						
Eigenkapital	36,8	40,6	30,9	29,8	28,5	30,0
Anteile Dritter	1,9	1,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,5	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	13,3	4,2	2,1	2,8	3,2	2,7
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	1,5	1,4	0,1	0,0	0,7	1,4
Sonstige Verbindlichkeiten	1,9	2,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Verbindlichkeiten	17,2	8,3	2,3	2,9	4,0	4,2
Bilanzsumme	55,9	50,8	33,2	32,7	32,5	34,2

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Mountain Alliance AG	2020	2021	2022	2023	2024	2025
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	10,4%	11,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	2,6%	2,6%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Finanzanlagen	76,5%	79,0%	94,9%	95,2%	95,6%	94,9%
Anlagevermögen	89,6%	92,6%	95,0%	95,2%	95,6%	94,9%
Vorräte	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,5%	2,5%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Liquide Mittel	8,2%	4,3%	0,5%	0,1%	0,3%	0,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	0,6%	0,5%	4,5%	4,7%	4,0%	4,8%
Umlaufvermögen	10,4%	7,3%	5,0%	4,8%	4,3%	5,1%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	65,9%	80,0%	93,0%	91,0%	87,6%	87,7%
Anteile Dritter	3,3%	3,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	0,9%	1,2%	0,4%	0,2%	0,2%	0,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	23,8%	8,2%	6,4%	8,5%	9,9%	7,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,6%	2,8%	0,2%	0,1%	2,1%	4,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	3,4%	4,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%
Verbindlichkeiten	30,7%	16,3%	7,1%	8,9%	12,3%	12,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Mountain Alliance AG	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	2,9	3,8	-0,8	n.a.	n.a.	n.a.
Abschreibung Anlagevermögen	0,5	0,5	0,5	n.a.	n.a.	n.a.
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	0,1	-0,3	n.a.	n.a.	n.a.
Sonstiges	-3,7	-2,0	-3,9	n.a.	n.a.	n.a.
Cash Flow	-0,2	2,4	-4,5	n.a.	n.a.	n.a.
Veränderung Working Capital	-0,3	-0,4	-3,3	n.a.	n.a.	n.a.
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	0,1	-1,3	-1,2	n.a.	n.a.	n.a.
CAPEX	-0,2	-0,3	-0,1	n.a.	n.a.	n.a.
Sonstiges	-1,4	0,9	-0,7	n.a.	n.a.	n.a.
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	-1,5	0,6	-0,8	n.a.	n.a.	n.a.
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	n.a.	n.a.	n.a.
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	-0,1	0,0	n.a.	n.a.	n.a.
Sonstiges	-0,6	1,8	0,6	n.a.	n.a.	n.a.
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-0,6	1,7	0,6	n.a.	n.a.	n.a.
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,2	0,1	n.a.	n.a.	n.a.
Veränderung liquide Mittel	-2,0	1,0	-1,4	n.a.	n.a.	n.a.
Endbestand liquide Mittel	2,8	3,9	2,6	n.a.	n.a.	n.a.

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

Kennzahlen Mountain Alliance AG	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	53,8%	58,1%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-Marge (%)	-22,8%	-11,0%	-1394,3%	-345,9%	n.m.	n.m.
EBIT-Marge (%)	-30,4%	-18,0%	-1408,1%	-351,1%	n.m.	n.m.
EBT-Marge (%)	49,1%	40,6%	-1200,2%	-730,4%	n.m.	n.m.
Netto-Umsatzrendite (%)	29,8%	37,3%	-1200,9%	-730,6%	n.m.	n.m.
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-7,2%	-4,0%	-2,5%	-1,6%	-3,0%	-3,2%
ROE (%)	9,8%	9,8%	-2,2%	-3,9%	-4,4%	-1,6%
ROA (%)	5,7%	7,5%	-2,8%	-3,7%	-4,0%	-1,3%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	8,7	2,0	1,9	2,7	3,1	2,6
Net Debt / EBITDA	-3,9	-1,8	-2,0	-5,3	-3,2	-2,5
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-3,1	-1,6	-2,7	-1,2	-1,0	-0,2
Capex / Umsatz (%)	25%	7%	0%	0%	0%	0%
Working Capital / Umsatz (%)	-7%	-3%	819%	872%	632%	89%
Bewertung						
EV/Umsatz	2,6	2,5	362,0	167,7	174,2	123,3
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	-
EV/EBIT	-	-	-	-	-	-
EV/FCF	-	-	-	-	-	-
KGv	0,9	0,7	-	-	-	-
KBV	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

DISCLAIMER

Allgemeiner Hinweis

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

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

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

Haftungsausschluss

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

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

Einschränkung der Weitergabe und Vertrieb außerhalb Deutschlands/EU

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

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

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

Zuständige Aufsichtsbehörde

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

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Kontakt Montega:

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

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

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

Wesentliche Bewertungsgrundlagen und -Methoden der im Dokument enthaltenen Werturteile

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Bedeutung des Anlageurteils

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

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

Informationsquellen und Aktualisierung

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

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

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

Statistische Verteilung und Historie der Anlageempfehlungen

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

Offenlegung

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

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

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

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 14.09.2026)
Mountain Alliance AG	1, 5, 8, 9

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

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Ersteinschätzung)	04.03.2020	5,30	6,70	+26%
Kaufen	18.05.2020	3,96	6,50	+64%
Kaufen	26.05.2020	4,64	6,50	+40%
Kaufen	25.06.2020	4,82	6,50	+35%
Kaufen	02.09.2020	4,88	6,50	+33%
Kaufen	30.09.2020	5,35	6,30	+18%
Kaufen	16.04.2021	5,70	6,80	+19%
Kaufen	07.05.2021	5,70	7,30	+28%
Kaufen	15.07.2021	5,20	7,50	+44%
Kaufen	22.09.2021	5,95	7,80	+31%
Kaufen	09.05.2022	3,76	6,00	+60%
Kaufen	16.09.2022	3,72	6,00	+61%
Kaufen	07.02.2023	3,18	6,00	+89%
Kaufen	11.05.2023	3,18	6,00	+89%
Kaufen	26.09.2023	2,98	6,00	+101%
Kaufen	17.06.2024	2,96	6,00	+103%
Kaufen	23.09.2024	2,74	5,00	+82%
Kaufen	16.06.2025	2,66	5,00	+88%
Kaufen	20.11.2025	2,36	4,00	+69%
Kaufen	21.04.2026	2,76	4,50	+63%
Kaufen	19.06.2026	2,85	4,50	+58%
Kaufen	14.09.2026	2,76	4,50	+63%