

|  |                 |
|--|-----------------|
| <b>Empfehlung</b>                        | <b>Kaufen</b>   |
| <b>Kursziel</b>                          | <b>6,00 EUR</b> |
| <b>Kurspotenzial</b>                     | <b>103%</b>     |
| <b>Aktien­daten</b>                      |                 |
| Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)         | 2,96            |
| Aktienzahl (in Mio.)                     | 6,9             |
| Marketkap. (in Mio. EUR)                 | 20,4            |
| Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien) | 5,0             |
| Enterprise Value (in Mio. EUR)           | 23,1            |
| Ticker                                   | ECF             |
| <b>Guidance</b>                          |                 |
| Umsatz (in Mio. EUR)                     | -               |
| EBIT (in Mio. EUR)                       | -               |

Aktienkurs (EUR)

**Aktionärsstruktur**

|                              |       |
|------------------------------|-------|
| Streubesitz                  | 20,2% |
| Mountain Partners AG         | 50,1% |
| Ethenea Independent Advisors | 9,1%  |
| Daniel Wild (inkl. Tiburon)  | 7,2%  |
| Reitham Equity GmbH          | 6,9%  |

**Termine**

|                          |                     |
|--------------------------|---------------------|
| HV                       | 25. Juni 2024       |
| Hamburger Investorentage | 21./22. August 2024 |
| HI Bericht               | Mitte September     |

**Prognoseanpassung**

|                     | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------------|------|------|------|
| <b>Umsatz (alt)</b> | -    | -    | -    |
| Δ                   | -    | -    | -    |
| <b>EBIT (alt)</b>   | -    | -    | -    |
| Δ                   | -    | -    | -    |
| <b>EPS (alt)</b>    | -    | -    | -    |
| Δ                   | -    | -    | -    |

**Analyst**

Marcus Silbe, CEFA  
+49 40 41111 37 81  
m.silbe@montega.de

**Publikation**

Comment 17. Juni 2024

**Exit-Reife bei der Fokusbeteiligung Lingoda ist gegeben**

Im Mai hat die Mountain Alliance AG den Geschäftsbericht für 2023 vorgelegt, mit dem die Umstellung auf das HGB-Reporting erfolgte. Mit den Insolvenzmeldungen der vergleichsweise kleinen Beteiligungen GrapeAlliance sowie Expresssteuer verringerte sich die Anzahl der Portfoliounternehmen auf 18. In 2024 dürften nach AlphaPet auch bei Lingoda weitere Veränderungen zu erwarten sein, da das Management hierzu von der Phase der Exit-Reife sprach. Eine Guidance wurde bisher jedoch nicht kommuniziert. U.E. sollte es aber frühestens in 2025 zu einem Exit bei Lingoda kommen.

**Umstellung auf HGB-Berichterstattung erschwert Jahresvergleich:** Mit dem veröffentlichten GB erfolgte der Wechsel von IFRS zur HGB-Berichterstattung. Damit einhergehend veränderte sich der Ausweis zentraler Kennzahlen wesentlich, weshalb die Bewertung der historischen Entwicklung nur bedingt möglich ist. Entsprechend haben wir die Zahlen für 2022 aktualisiert, so dass zumindest eine Beurteilung der Entwicklung des vergangenen Geschäftsjahres möglich ist. Nichtsdestotrotz waren u.E. bereits die IFRS-Berichte wenig aussagekräftig, da bspw. die Entwicklung der Top Line lediglich die vier vollkonsolidierten Gesellschaften umfasste, von denen Shirtinator die bedeutendste, jedoch aus Sicht des Gesamtportfolios von nachgelagerter Bedeutung war. Insgesamt bewerten wir die HGB-Ausrichtung positiv, da sich die Wertermittlung der Beteiligungen nach HGB weitaus konservativer darstellt, als bei der Fair Value-Betrachtung nach IFRS.

**Fokusbeteiligung exitreif - günstige Marktentwicklung treibt die Bewertung:** Insbesondere stand der vor kurzem erfolgte Exit der verbliebenen Anteile bei AlphaPet (rd. 1,2%) im Vordergrund. Wie der letzten Kommentierung zu entnehmen ist, war der Verkauf ursprünglich für das H2/23 avisiert. Die Marktentwicklung verbesserte sich in den letzten Monaten jedoch spürbar. Während die für unsere Bewertung herangezogenen Umsatz-Multiples ausgewählter Peers bei SME-Transaktionen sowie Sektor-Multiples in Q3/23 durchschnittlich noch bei 1,0x lagen, nahmen diese zuletzt auf 1,4x zu. Im Ergebnis konnte die verbliebene Beteiligung zu einem Preis von 1,8 Mio. EUR verkauft werden. Ebenso verbesserte sich der Durchschnitts-Multiple bei Lingoda, bei dem wir analog diverser Peers (u.a. Docebo, Udemey) Sektor-Multiples sowie aktuelle Trading Multiples betrachtet haben, von zuletzt 3,3x auf 3,7x. Mit einer Beteiligungshöhe von rd. 6,7% und einer Top Line-Erwartung für 2024e von knapp 100 Mio. EUR leiten wir einen auf die MA entfallenden Wert i.H.v. 24,8 Mio. EUR ab.

**Zuflüsse als Grundlage für neue Akquisitionen:** Sofern der in Aussicht gestellte Exit erfolgreich realisiert werden kann, dürften die Zuflüsse eine gute Ausgangslage bilden, um das Portfolio wieder aktiv zu erweitern, nachdem in den vergangenen Jahren keine Zukäufe getätigt wurden. Wie der Corporate News vom 7.5. zu entnehmen ist, steht das GJ 2024 nach dem Einstieg des neuen CEO Dr. Tetzner sowie erfolgten Kostensenkungsmaßnahmen im Zeichen der aktiven Portfoliosteuerung sowie der "Steigerung des NAV". Anders als in den Vorjahren wurde allerdings bisher weder eine qualitative noch eine quantitative Guidance vermeldet.

**Fazit:** Trotz der vermeldeten Insolvenzen überwiegen u.E. derzeit die attraktiven Exit-Aussichten für die Fokusbeteiligungen. Kurzfristig erwarten wir positiven Newsflow aus dem Zusammenhang mit dem ausstehenden Exit bei Lingoda (vermutlich im nächsten Jahr). Nach dem Analystenwechsel von Nils Scharwächter zu Marcus Silbe bleibt unser Ansatz bullish. Wir weisen darauf hin, dass aktuell der Discount der Aktie zum NAV rund 60% beträgt. Wir sehen einen Discount in dieser Höhe als nicht gerechtfertigt an und erwarten, dass der Discount eher bei 10% sein sollte. Daher bestätigen wir unsere Kaufempfehlung mit einem unveränderten Kursziel von 6,00 EUR.

**Bewertung Nettoinventarwert Mountain Alliance AG (per 31.12.2023)**

| Kernbeteiligungen                                     | Potenzialwert (in Mio. EUR) |
|---|-----------------------------|
| AlphaPet Ventures GmbH                                | 1,8*                        |
| Lingoda GmbH  | 24,8                        |
| Sonstige Aktiva/Passiva                               | Zeitwert (in Mio. EUR)      |
| Private Equity-Portfolio (MONE)                       | 16,9                        |
| Sonstige Vermögenswerte und liquide Mittel            | 1,5                         |
| Kurz- und langfristige Finanzverbindlichkeiten        | -0,4                        |
| <b>= Nettoinventarwert (NAV)</b>                      | <b>44,6</b>                 |
| / Anzahl der Aktien (in Mio.)                         | 6,9                         |
| <b>= NAV je Aktie (in EUR)</b>                        | <b>6,48</b>                 |
| abzüglich Holdingabschlag                             | 10%                         |
| <b>= NAV je Aktie abzgl. Holdingabschlag (in EUR)</b> | <b>5,83</b>                 |

\*realisiert in 2024; Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

## 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. Mountain Alliance beteiligt sich somit an Unternehmen, die die sogenannte „Early Stage“-Finanzierungsphase bereits verlassen haben und sich in der Wachstums- bzw. Later Stage-Phase befinden. Aktuell hält der Risikokapitalgeber 18 Unternehmensbeteiligungen, die in die Bereiche Technology, Digital Business Services, Digital Retail sowie Meta-Plattformen & Media 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 sind im Folgenden kurz dargestellt:

- 2010 Gründung der Blitzstart Holding AG, die wenige Monate später in Ecommerce Alliance AG umfirmiert wurde & Beginn des Aktienhandels an der Börse Frankfurt
- 2013 Einstieg des strategischen Großaktionärs Redline Capital Management im Rahmen einer Kapitalerhöhung
- 2015 Neuausrichtung des Geschäftsmodells mit verstärktem Fokus auf E-Commerce
- 2017 Einbringung aller Anteile der Mountain Internet AG durch Sach-KE & Notierung im "m:access"-Segment & Basic Board an der Frankfurter Börse
- 2018 Umfirmierung in die heutige Mountain Alliance AG und Einbringung aller Anteile der Mountain Technology AG durch Sach-KE
- 2019 Durchführung einer Kapitalerhöhung zum Ausbau des Beteiligungsportfolios Teilexit bei der Beteiligung an der Exasol AG
- 2020 Teilexit bei der Beteiligung AlphaPet Ventures GmbH & Teilexit im Rahmen des Exasol-IPOs
- 2021 Finanzierungsrunde bei Lingoda und Qwello
- 2022 Exit bei Kassen-Startup Tillhub an PSP Unzer sowie Mybestbrands an Signa Retail & Meldung über weiteren Teil-Exit bei AlphaPet im November
- 2023 Umstellung der Berichterstattung von IFRS auf HGB

## Investmentstrategie

Der Investmentfokus liegt auf digitalen Geschäftsmodellen, die nach Einschätzung von Mountain Alliance über Disruptions- und Skalierungspotenzial verfügen. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf die Bereiche Technology, Digital Business Services, Digital Retail sowie Meta-Plattformen & Media, da das Management hier über langjährige Erfahrung und ein weitreichendes Netzwerk verfügt.

Mountain Alliance tritt nicht als aggressiver aktivistischer Investor auf, trägt aber über Beratungsfunktionen aktiv zur Wertschöpfung in den Portfoliounternehmen bei. Durch die Börsennotierung bleibt Mountain Alliance im Gegensatz zu typischen (geschlossenen) Private Equity-Beteiligungsfonds in der zeitlichen Planung bis zum Exit flexibel. Trotz der sogenannten Evergreen-Struktur beträgt die avisierte Haltedauer 3 bis 5 Jahre.

Durch regelmäßige Exits sollen dann finanzielle Mittel sowohl zur Zwischenfinanzierung der bestehenden Portfoliofirmen als auch für neue Investments generiert werden. Pro Jahr strebt Mountain Alliance ein bis zwei (Teil-)Exits an. Für Neuinvestments kommen dann sowohl einzelne Unternehmensbeteiligungen als auch der Kauf ganzer Portfolien in Betracht. Bevorzugt akquiriert Mountain Alliance ganze Portfolien von Frühphaseninvestoren. Vorteil hiervon ist auch der geringere administrative Aufwand beim Erwerb. So werden die einzelnen Beteiligungen in einer Holding zusammengefasst, welche Mountain Alliance durch Abschluss nur eines einzigen Kaufvertrags übernimmt.

Diese Praxis hat Mountain Alliance in den letzten Jahren durch den Erwerb von zwei aussichtsreichen Portfolios aus dem Netzwerk des Großaktionärs Mountain Partners (50,1%-Beteiligung) angewandt. In H2/17 kaufte das Unternehmen die Mountain Internet AG, eine Holding mit neun Beteiligungen (u.a. Volders GmbH, Lingoda GmbH, AlphaPet Ventures GmbH). Ein Jahr später erwarb Mountain Alliance die Holding Mountain Technology AG, die sechs Beteiligungen enthielt (u.a. Exasol AG, Bio-Gate AG, movingImage EVP GmbH). Durch den Erwerb von Anteilen an insgesamt 16 Unternehmen hat Mountain Alliance eine Basis für weiteres Wachstum gelegt.

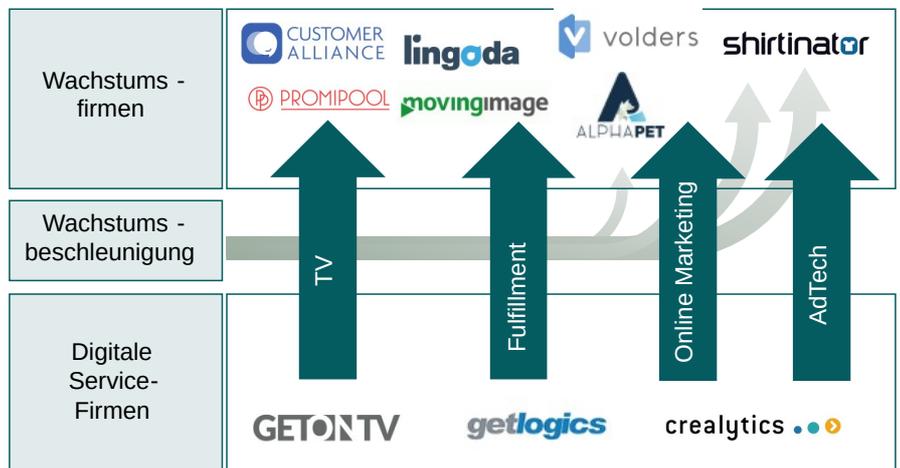
## Portfolio

Aktuell ist Mountain Alliance an 18 Unternehmen beteiligt. Dabei liegt der Fokus des Portfolios auf digitalen Geschäftsmodellen, die mit ihren innovativen bzw. disruptiven Lösungen traditionelle Prozesse ablösen.

Innerhalb der Segmente sind die Beteiligungen wiederum in die Bereiche **Technology**, **Digital Business Services**, **Digital Retail** sowie **Meta-Platforms & Media** unterteilt. Letztlich erfolgt die Segmentierung der Beteiligungen anhand der organisatorischen Ausrichtung des jeweiligen Unternehmens. Das erste Segment Services umfasst alle Dienstleistungs- und Verwaltungsgesellschaften, die ihre Leistungen an Unternehmen aus dem Mountain Alliance-Portfolio sowie an Dritte erbringen. Dadurch sollen vor allem die Synergien zwischen den einzelnen Beteiligungen maximal ausgeschöpft werden. Hier sind insbesondere die Beteiligungen aus dem Bereich Digital Business Services enthalten, die durch ihre Dienstleistungen das Wachstum anderer Beteiligungen beschleunigen sollen. Im zweiten, deutlich größeren Segment Brands sind die Unternehmen subsumiert, die den Bereichen Technology, Digital Retail und Meta-Platforms & Media zuzuordnen sind.

Die Beteiligungen im Bereich **Technology** zeichnen sich durch innovative Technologiekompetenzen in den verschiedensten Branchen aus. Ein Großteil der Beteiligungen vertreibt Softwareanwendungen für den B2B- oder B2C-Bereich wie bspw. Lingoda beim E-Learning von Sprachen oder Exasol mit einem Datenbankmanagementsystem.

Im Bereich **Digital Business Services** erfolgt die Bündelung von Unternehmen, die Dienstleistungen wie Logistik (z.B. getlogics), AdTech (z.B. crealytics) oder TV-Werbung (z.B. getonTV) anbieten. Diese Leistungen eignen sich auch, um sie den anderen Portfoliounternehmen zur Verfügung zu stellen und dadurch das Wachstum gegenseitig zu beschleunigen. So kann beispielsweise die Online-Sprachschule Lingoda hinsichtlich der Neukundengewinnung vom Know-how des Suchmaschinen spezialisten crealytics profitieren.



Quelle: Unternehmen, Montega

Der Bereich **Digital Retail** ist aus der Vorgängergesellschaft E-Commerce Alliance gewachsen. Mit diesen Beteiligungen möchte Mountain Alliance am Wandel des klassischen stationären Handels zum E-Commerce verschiedenster Branchen partizipieren. Digital Retail-Beteiligungen bestehen beispielsweise im Bereich Heimtierbedarf (AlphaPet Ventures) oder dem Onlinehandel von individuell bedruckten Kleidungsstücken (Shirtinator).

Im vierten Bereich **Meta-Platforms & Media** werden webbasierte Dienstleistungen subsumiert, die Informationen von mehreren Webseiten bündeln und dem Konsumenten in übersichtlicher Art und Weise aufbereiten. Durch Beteiligungen in diesem Bereich ist Mountain Alliance mit unterschiedlichen Plattformen auf diversen Endmärkten aktiv. So ist das Unternehmen beispielsweise über die Beteiligung Promipool an einem Online-People-Magazin beteiligt, das seinen Nutzern Stories und News über deutsche und internationale Stars und VIPs bereitstellt.

### Beteiligungsportfolio Mountain Alliance AG

|                           | Name                               | Anteil | Phase  |
|---------------------------|------------------------------------|--------|--------|
| Technology                | Atfinity AG                        | 9,6%   | Early  |
|                           | Qwello GmbH                        | 1,1%   | Growth |
|                           | CA Customer Alliance               | 19,2%  | Growth |
|                           | Lingoda GmbH                       | 6,7%   | Growth |
|                           | Arztkonsultation ak GmbH           | 1,1%   | Growth |
|                           | m ixxt GmbH                        | 21,8%  | Growth |
|                           | movingImage EVP GmbH               | 7,6%   | Late   |
|                           | Volders GmbH                       | 13,3%  | Growth |
| Digital Business Services | crealytics GmbH                    | 6,9%   | Late   |
|                           | getlogics GmbH                     | 64,0%  | Late   |
|                           | getonTV GmbH                       | 100%   | Late   |
|                           | locr GmbH                          | 12,4%  | Growth |
| Digital Retail            | AlphaPet GmbH                      | 1,2%   | Growth |
|                           | Shirtinator AG                     | 67,4%  | Late   |
| Meta Platforms & Media    | Miet24 GmbH                        | 4,9%   | Late   |
|                           | GCN Global Comparison Network GmbH | 0,6%   | Growth |
|                           | Promipool GmbH                     | 61,5%  | Growth |
|                           | Yasni GmbH                         | 24,5%  | Late   |

Quelle: Unternehmen, Montega

## 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.

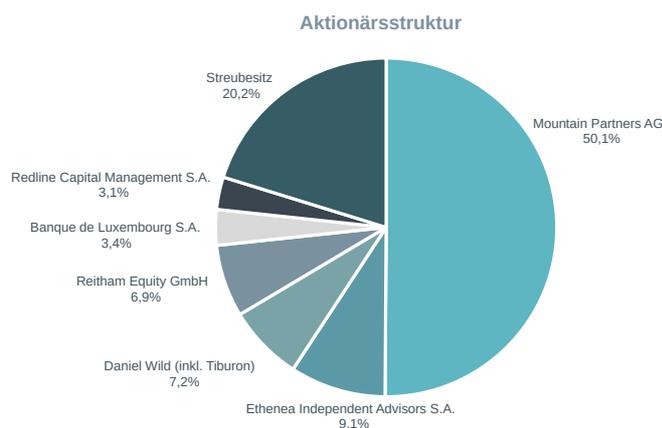


**Daniel Wild** war Gründer und Vorstand der Vorgängergesellschaften getmobile AG sowie Ecommerce Alliance und bis Mai 2021 auch Vorstandsvorsitzender der Mountain Alliance AG. Neben seiner aktuellen Position als Aufsichtsratsmitglied ist Herr Wild zudem Geschäftsführer der Tiburon Unternehmensaufbau 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 März 2020 besteht das Grundkapital der Beteiligungsgesellschaft aus 6.885.584 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 mit 50,1% den größten Anteilseigner darstellt. Weitere nennenswerte Beteiligungen werden sowohl durch das Aufsichtsratsmitglied Daniel Wild (7,2%), Ethenea Independent Advisors (9,1%), durch die Banque de Luxembourg (3,4%), Redline Capital Management (3,1%) als auch durch die Beteiligungsgesellschaft Reitham Equity (6,9%) 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. Die Beteiligung an Mountain Alliance hält seine Gesellschaft seit 2011. Zudem hält die Banque de Luxembourg einen Anteil in Höhe von 3,4%. Die verbleibenden 20,2% befinden sich im Streubesitz.



Quelle: Unternehmen, Montega

| G&V (in Mio. EUR) Mountain Alliance AG                      | 2018        | 2019        | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Umsatz</b>   | <b>20,3</b> | <b>13,5</b> | <b>9,8</b>  | <b>10,1</b> | <b>0,1</b>  | <b>0,2</b>  |
| Bestandsveränderungen                                       | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Aktivierete Eigenleistungen                                 | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Gesamtleistung</b>                                       | <b>20,3</b> | <b>13,5</b> | <b>9,8</b>  | <b>10,1</b> | <b>0,1</b>  | <b>0,2</b>  |
| Materialaufwand   | 12,4        | 7,4         | 4,5         | 4,2         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Rohrertrag</b>   | <b>7,9</b>  | <b>6,1</b>  | <b>5,3</b>  | <b>5,9</b>  | <b>0,1</b>  | <b>0,2</b>  |
| Personalaufwendungen  | 4,0         | 4,0         | 4,0         | 3,6         | 0,4         | 0,5         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                          | 4,8         | 3,9         | 3,7         | 3,5         | 1,1         | 0,5         |
| Sonstige betriebliche Erträge                               | 0,4         | 0,3         | 0,1         | 0,2         | 0,5         | 0,3         |
| <b>EBITDA</b>   | <b>-0,5</b> | <b>-1,6</b> | <b>-2,2</b> | <b>-1,1</b> | <b>-1,0</b> | <b>-0,5</b> |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                              | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBITA</b>  | <b>-0,5</b> | <b>-1,6</b> | <b>-2,2</b> | <b>-1,1</b> | <b>-1,0</b> | <b>-0,5</b> |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände              | 1,3         | 0,6         | 0,7         | 0,7         | 0,0         | 0,0         |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill                | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBIT</b>   | <b>-1,9</b> | <b>-2,2</b> | <b>-3,0</b> | <b>-1,8</b> | <b>-1,0</b> | <b>-0,5</b> |
| Finanzergebnis  | 0,2         | 0,5         | 7,8         | 5,9         | 0,1         | -0,6        |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>         | <b>-1,7</b> | <b>-1,7</b> | <b>4,8</b>  | <b>4,1</b>  | <b>-0,8</b> | <b>-1,1</b> |
| Außerordentliches Ergebnis                                  | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBT</b>  | <b>-1,7</b> | <b>-1,7</b> | <b>4,8</b>  | <b>4,1</b>  | <b>-0,8</b> | <b>-1,1</b> |
| EE-Steuer   | 0,1         | 0,1         | 1,9         | 0,3         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>     | <b>-1,7</b> | <b>-1,8</b> | <b>2,9</b>  | <b>3,8</b>  | <b>-0,8</b> | <b>-1,1</b> |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>                | <b>-1,7</b> | <b>-1,8</b> | <b>2,9</b>  | <b>3,8</b>  | <b>-0,8</b> | <b>-1,1</b> |
| Anteile Dritter   | 0,0         | 0,0         | -0,3        | 0,0         | 0,1         | 0,1         |
| <b>Jahresüberschuss</b>                                     | <b>-1,7</b> | <b>-1,8</b> | <b>3,2</b>  | <b>3,8</b>  | <b>-0,9</b> | <b>-1,2</b> |

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

| G&V (in % vom Umsatz) Mountain Alliance AG                  | 2018          | 2019          | 2020          | 2021          | 2022            | 2023           |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|----------------|
| <b>Umsatz</b>   | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b>   | <b>100,0%</b>  |
| Bestandsveränderungen                                       | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%            | 0,0%           |
| Aktivierete Eigenleistungen                                 | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%            | 0,0%           |
| <b>Gesamtleistung</b>                                       | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b>   | <b>100,0%</b>  |
| Materialaufwand   | 61,0%         | 54,9%         | 46,2%         | 41,9%         | 0,0%            | 0,0%           |
| <b>Rohrertrag</b>   | <b>39,0%</b>  | <b>45,1%</b>  | <b>53,8%</b>  | <b>58,1%</b>  | <b>100,0%</b>   | <b>100,0%</b>  |
| Personalaufwendungen  | 19,9%         | 29,9%         | 40,2%         | 35,7%         | 597,1%          | 317,8%         |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen                          | 23,5%         | 28,9%         | 37,9%         | 34,9%         | 1544,9%         | 339,5%         |
| Sonstige betriebliche Erträge                               | 1,7%          | 2,2%          | 1,4%          | 1,5%          | 647,6%          | 211,4%         |
| <b>EBITDA</b>   | <b>-2,7%</b>  | <b>-11,6%</b> | <b>-22,8%</b> | <b>-11,0%</b> | <b>-1394,3%</b> | <b>-345,9%</b> |
| Abschreibungen auf Sachanlagen                              | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%            | 0,0%           |
| <b>EBITA</b>  | <b>-2,7%</b>  | <b>-11,6%</b> | <b>-22,8%</b> | <b>-11,0%</b> | <b>-1394,3%</b> | <b>-345,9%</b> |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände              | 6,7%          | 4,8%          | 7,5%          | 7,0%          | 13,8%           | 5,2%           |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill                | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%            | 0,0%           |
| <b>EBIT</b>   | <b>-9,3%</b>  | <b>-16,3%</b> | <b>-30,4%</b> | <b>-18,0%</b> | <b>-1408,1%</b> | <b>-351,1%</b> |
| Finanzergebnis  | 1,2%          | 3,9%          | 79,5%         | 58,6%         | 207,9%          | -379,3%        |
| <b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>         | <b>-8,2%</b>  | <b>-12,5%</b> | <b>49,1%</b>  | <b>40,6%</b>  | <b>-1200,2%</b> | <b>-730,4%</b> |
| Außerordentliches Ergebnis                                  | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%            | 0,0%           |
| <b>EBT</b>  | <b>-8,2%</b>  | <b>-12,5%</b> | <b>49,1%</b>  | <b>40,6%</b>  | <b>-1200,2%</b> | <b>-730,4%</b> |
| EE-Steuer   | 0,4%          | 0,5%          | 19,3%         | 3,3%          | 0,7%            | 0,2%           |
| <b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>     | <b>-8,6%</b>  | <b>-13,0%</b> | <b>29,8%</b>  | <b>37,3%</b>  | <b>-1200,9%</b> | <b>-730,6%</b> |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%            | 0,0%           |
| <b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>                | <b>-8,6%</b>  | <b>-13,0%</b> | <b>29,8%</b>  | <b>37,3%</b>  | <b>-1200,9%</b> | <b>-730,6%</b> |
| Anteile Dritter   | 0,0%          | 0,0%          | -2,7%         | -0,2%         | 153,7%          | 71,2%          |
| <b>Jahresüberschuss</b>                                     | <b>-8,6%</b>  | <b>-13,0%</b> | <b>32,5%</b>  | <b>37,5%</b>  | <b>-1354,7%</b> | <b>-801,8%</b> |

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

| <b>Bilanz (in Mio. EUR) Mountain Alliance AG</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>AKTIVA</b>                                    |             |             |             |             |             |             |
| Immaterielle Vermögensgegenstände                | 5,7         | 6,0         | 5,8         | 5,6         | 0,0         | 0,0         |
| Sachanlagen                                      | 1,2         | 1,3         | 1,4         | 1,3         | 0,0         | 0,0         |
| Finanzanlagen                                    | 29,4        | 29,6        | 42,8        | 40,1        | 31,5        | 31,1        |
| <b>Anlagevermögen</b>                            | <b>36,3</b> | <b>36,9</b> | <b>50,1</b> | <b>47,0</b> | <b>31,5</b> | <b>31,1</b> |
| Vorräte  | 0,0         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,0         | 0,0         |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen       | 1,9         | 1,5         | 0,9         | 1,3         | 0,0         | 0,0         |
| Liquide Mittel                                   | 4,2         | 4,6         | 4,6         | 2,2         | 0,2         | 0,0         |
| Sonstige Vermögensgegenstände                    | 0,6         | 0,4         | 0,3         | 0,2         | 1,5         | 1,5         |
| <b>Umlaufvermögen</b>                            | <b>6,8</b>  | <b>6,5</b>  | <b>5,8</b>  | <b>3,7</b>  | <b>1,7</b>  | <b>1,6</b>  |
| <b>Bilanzsumme</b>                               | <b>43,1</b> | <b>43,5</b> | <b>55,9</b> | <b>50,8</b> | <b>33,2</b> | <b>32,7</b> |
| <b>PASSIVA</b>                                   |             |             |             |             |             |             |
| <b>Eigenkapital</b>                              | <b>31,1</b> | <b>30,6</b> | <b>36,8</b> | <b>40,6</b> | <b>30,9</b> | <b>29,8</b> |
| <b>Anteile Dritter</b>                           | <b>2,0</b>  | <b>2,1</b>  | <b>1,9</b>  | <b>1,8</b>  | <b>0,0</b>  | <b>0,0</b>  |
| Rückstellungen                                   | 0,8         | 0,5         | 0,5         | 0,6         | 0,1         | 0,1         |
| Zinstragende Verbindlichkeiten                   | 6,4         | 7,7         | 13,3        | 4,2         | 2,1         | 2,8         |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen         | 2,9         | 2,5         | 1,5         | 1,4         | 0,1         | 0,0         |
| Sonstige Verbindlichkeiten                       | 0,0         | 0,0         | 1,9         | 2,1         | 0,0         | 0,1         |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                         | <b>10,1</b> | <b>10,8</b> | <b>17,2</b> | <b>8,3</b>  | <b>2,3</b>  | <b>2,9</b>  |
| <b>Bilanzsumme</b>                               | <b>43,1</b> | <b>43,5</b> | <b>55,9</b> | <b>50,8</b> | <b>33,2</b> | <b>32,7</b> |

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

| <b>Bilanz (in % der Bilanzsumme) Mountain Alliance AG</b> | <b>2018</b>   | <b>2019</b>   | <b>2020</b>   | <b>2021</b>   | <b>2022</b>   | <b>2023</b>   |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>AKTIVA</b>   |               |               |               |               |               |               |
| Immaterielle Vermögensgegenstände                         | 13,1%         | 13,8%         | 10,4%         | 11,0%         | 0,0%          | 0,0%          |
| Sachanlagen   | 2,9%          | 3,1%          | 2,6%          | 2,6%          | 0,1%          | 0,0%          |
| Finanzanlagen   | 68,3%         | 68,0%         | 76,5%         | 79,0%         | 94,9%         | 95,2%         |
| <b>Anlagevermögen</b>                                     | <b>84,3%</b>  | <b>84,9%</b>  | <b>89,6%</b>  | <b>92,6%</b>  | <b>95,0%</b>  | <b>95,2%</b>  |
| Vorräte   | 0,0%          | 0,2%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen                | 4,5%          | 3,5%          | 1,5%          | 2,5%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Liquide Mittel  | 9,8%          | 10,6%         | 8,2%          | 4,3%          | 0,5%          | 0,1%          |
| Sonstige Vermögensgegenstände                             | 1,4%          | 0,8%          | 0,6%          | 0,5%          | 4,5%          | 4,7%          |
| <b>Umlaufvermögen</b>                                     | <b>15,7%</b>  | <b>15,0%</b>  | <b>10,4%</b>  | <b>7,3%</b>   | <b>5,0%</b>   | <b>4,8%</b>   |
| <b>Bilanzsumme</b>  | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |
| <b>PASSIVA</b>  |               |               |               |               |               |               |
| <b>Eigenkapital</b>                                       | <b>72,1%</b>  | <b>70,3%</b>  | <b>65,9%</b>  | <b>80,0%</b>  | <b>93,0%</b>  | <b>91,0%</b>  |
| <b>Anteile Dritter</b>                                    | <b>4,5%</b>   | <b>4,8%</b>   | <b>3,3%</b>   | <b>3,6%</b>   | <b>0,0%</b>   | <b>0,0%</b>   |
| Rückstellungen  | 1,7%          | 1,2%          | 0,9%          | 1,2%          | 0,4%          | 0,2%          |
| Zinstragende Verbindlichkeiten                            | 14,9%         | 17,8%         | 23,8%         | 8,2%          | 6,4%          | 8,5%          |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen                  | 6,7%          | 5,8%          | 2,6%          | 2,8%          | 0,2%          | 0,1%          |
| Sonstige Verbindlichkeiten                                | 0,1%          | 0,1%          | 3,4%          | 4,1%          | 0,1%          | 0,2%          |
| <b>Verbindlichkeiten</b>                                  | <b>23,4%</b>  | <b>24,8%</b>  | <b>30,7%</b>  | <b>16,3%</b>  | <b>7,1%</b>   | <b>8,9%</b>   |
| <b>Bilanzsumme</b>  | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> | <b>100,0%</b> |

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

| <b>Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Mountain Alliance AG</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag                                  | -1,7        | -1,8        | 2,9         | 3,8         | -0,8        | -1,1        |
| Abschreibung Anlagevermögen                                    | 0,8         | 0,4         | 0,5         | 0,5         | 0,5         | 0,5         |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände                 | 1,3         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Veränderung langfristige Rückstellungen                        | -0,1        | -0,2        | 0,0         | 0,1         | -0,3        | -0,3        |
| Sonstiges  | 0,2         | -2,0        | -5,0        | -6,5        | -2,0        | -0,5        |
| <b>Cash Flow</b>   | <b>0,5</b>  | <b>-3,5</b> | <b>-1,6</b> | <b>-2,1</b> | <b>-2,6</b> | <b>-1,4</b> |
| Veränderung Working Capital                                    | 0,4         | 0,3         | -0,3        | -0,4        | 0,2         | 0,2         |
| <b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>                      | <b>0,1</b>  | <b>-1,3</b> | <b>-1,2</b> | <b>-1,7</b> | <b>-2,8</b> | <b>-1,6</b> |
| CAPEX  | -0,2        | -0,3        | -0,1        | -0,6        | -0,3        | -0,1        |
| Sonstiges  | -1,4        | 0,9         | -0,7        | 0,2         | 2,2         | 3,1         |
| <b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>                     | <b>-1,5</b> | <b>0,6</b>  | <b>-0,8</b> | <b>-0,4</b> | <b>1,9</b>  | <b>3,0</b>  |
| Dividendenzahlung  | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten                            | 0,0         | -0,1        | 0,0         | 0,9         | -1,7        | -1,9        |
| Sonstiges  | -0,6        | 1,8         | 0,6         | 1,2         | 2,5         | -0,2        |
| <b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>                    | <b>-0,6</b> | <b>1,7</b>  | <b>0,6</b>  | <b>2,1</b>  | <b>0,8</b>  | <b>-2,1</b> |
| Effekte aus Wechselkursänderungen                              | 0,0         | 0,2         | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Veränderung liquide Mittel</b>                              | <b>-2,0</b> | <b>1,0</b>  | <b>-1,4</b> | <b>0,0</b>  | <b>-0,1</b> | <b>-0,7</b> |
| <b>Endbestand liquide Mittel</b>                               | <b>2,8</b>  | <b>3,9</b>  | <b>2,6</b>  | <b>2,6</b>  | <b>2,5</b>  | <b>1,8</b>  |

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

| <b>Kennzahlen Mountain Alliance AG</b> | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b> | <b>2022</b> | <b>2023</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Ertragsmargen</b>                   |             |             |             |             |             |             |
| Rohrertragsmarge (%)                   | 39,0%       | 45,1%       | 53,8%       | 58,1%       | 100,0%      | 100,0%      |
| EBITDA-Marge (%)                       | -2,7%       | -11,6%      | -22,8%      | -11,0%      | n.m.        | n.m.        |
| EBIT-Marge (%)                         | -9,3%       | -16,3%      | -30,4%      | -18,0%      | n.m.        | n.m.        |
| EBT-Marge (%)                          | -8,2%       | -12,5%      | 49,1%       | 40,6%       | n.m.        | n.m.        |
| Netto-Umsatzrendite (%)                | -8,6%       | -13,0%      | 29,8%       | 37,3%       | n.m.        | n.m.        |
| <b>Kapitalverzinsung</b>               |             |             |             |             |             |             |
| ROCE (%)                               | -6,7%       | -6,2%       | -7,2%       | -4,0%       | -2,5%       | -1,6%       |
| ROE (%)                                | -8,0%       | -5,3%       | 9,8%        | 9,8%        | -2,2%       | -3,9%       |
| ROA (%)                                | -4,0%       | -4,0%       | 5,7%        | 7,5%        | -2,8%       | -3,7%       |
| <b>Solvenz</b>                         |             |             |             |             |             |             |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)    | 2,2         | 3,1         | 8,7         | 2,0         | 1,9         | 2,7         |
| Net Debt / EBITDA                      | -4,0        | -2,0        | -3,9        | -1,8        | -2,0        | -5,3        |
| Net Gearing (Net Debt/EK)              | 0,1         | 0,1         | 0,2         | 0,0         | 0,1         | 0,1         |
| <b>Kapitalfluss</b>                    |             |             |             |             |             |             |
| Free Cash Flow (Mio. EUR)              | 0,2         | -2,4        | -3,1        | -1,6        | 0,8         | 0,5         |
| Capex / Umsatz (%)                     | -6%         | 14%         | 25%         | 7%          | 0%          | 0%          |
| Working Capital / Umsatz (%)           | -6%         | -7%         | -7%         | -3%         | 819%        | 872%        |
| <b>Bewertung</b>                       |             |             |             |             |             |             |
| EV/Umsatz                              | 1,1         | 1,7         | 2,3         | 2,3         | 332,0       | 153,8       |
| EV/EBITDA                              | -           | -           | -           | -           | -           | -           |
| EV/EBIT                                | -           | -           | -           | -           | -           | -           |
| EV/FCF                                 | 110,0       | -           | -           | -           | 30,1        | 45,6        |
| KGV                                    | -           | -           | 0,9         | 0,8         | -           | -           |
| KBV                                    | 0,7         | 0,7         | 0,6         | 0,5         | 0,7         | 0,7         |
| Dividendenrendite                      | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |

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

## Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, 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 berechnigte 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 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. 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.

### Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 17.06.2024):

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.

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn

### Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung der vorliegenden Analyse sind Veröffentlichungen des Emittenten sowie öffentlich zugängliche Informationen in- und ausländischer Medien, die Montega als zuverlässig erachtet. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Analyse Gespräche mit Personen des Managements oder dem Bereich Investor Relations des betreffenden Unternehmens geführt.

Alle Preise von Finanzinstrumenten, die in dieser Finanzanalyse angegeben werden, sind Schlusskurse des in der Analyse angegebenen Datums (bzw. des Vortags), soweit nicht ausdrücklich ein anderer Zeitpunkt genannt wird. Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen.

### Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe 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, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### Bedeutung des Anlageurteils:

**Kaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG steigt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Halten:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG bleibt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate stabil, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

**Verkaufen:** Nach Auffassung des Analysten der Montega AG fällt der Aktienkurs innerhalb der kommenden zwölf Monate, sofern textlich nicht ein anderer Zeithorizont explizit genannt wird.

### Kontakt Montega AG:

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

## 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. 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) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die Montega 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 Montega eine Vergütung erhält.
- (3) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Montega 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) Montega 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) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Montega, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter von Montega ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Montega 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) Montega 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.

| Unternehmen          | Offenlegung (Stand: 17.06.2024) |
|----------------------|---------------------------------|
| Mountain Alliance AG | 1, 8, 9                         |

## 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%     |