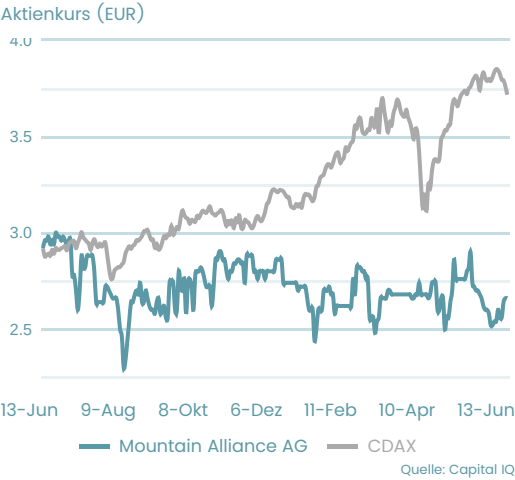


Empfehlung	Kaufen
Kursziel	5,00 EUR
Kurspotenzial	88%
Aktiendaten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	2,66
Aktienzahl (in Mio.)	6,9
Marktkap. (in Mio. EUR)	18,3
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	0,8
Enterprise Value (in Mio. EUR)	21,0
Ticker	ECF
Guidance	
Umsatz (in Mio. EUR)	-
EBIT (in Mio. EUR)	-



Aktionärsstruktur	
Streubesitz	21,5%
Mountain Partners AG	50,0%
Ethenea Independent Advisors	9,1%
Roots Capital S.A.	7,4%
Reitham Equity GmbH	6,9%

Termine	
HV	Juli 2025
Hamburger Investorentage	27.-28.08.2025
HI Bericht	September 2025

Prognoseanpassung			
	2022	2023	2024
Umsatz (alt)	-	-	-
Δ	-	-	-
EBIT (alt)	-	-	-
Δ	-	-	-
EPS (alt)	-	-	-
Δ	-	-	-

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

Publikation	
Comment	16. Juni 2025

Portfoliotransformation nimmt Gestalt an – neue Impulse für 2025 erwartet

Mountain Alliance AG hat mit Vorlage des aktuellen Jahresberichts am 26.05.2025 sowie einer Unternehmenspräsentation die wesentlichen strategischen Leitplanken für das Geschäftsjahr 2025 skizziert. Das zentrale Ziel bleibt die NAV-Steigerung durch wertorientierte Portfoliosteuerung, opportunistische Zukäufe und gezielte Exits. Im Zentrum der Aufmerksamkeit steht dabei unverändert die Fokusbeteiligung Lingoda, die – wie mehrfach bestätigt – die Exit-Reife erreicht hat. Auch wenn das Management zeitlich keine konkreten Aussagen trifft, dürfte der Verkauf der Beteiligung beim Management weiterhin eine hohe Priorität haben (Anteil: 6,7%). Die jüngste Marktentwicklung mit gestiegenen Bewertungsmultiplikatoren sowie die operative Stärke Lingodas dürften die Ausgangslage für das Unternehmen stärken. Bei einem geschätzten Umsatz von rund 100 Mio. EUR in 2025 und einem Multiple von 3,0x errechnet sich ein Wertbeitrag für Mountain Alliance i.H.v. rund 20 Mio. EUR.

Mit der Veräußerung des restlichen AlphaPet-Anteils konnte im Frühjahr 2024 bereits ein erfolgreicher Exit vermeldet werden. Die Transaktion unterstreicht nicht nur den selektiven und wertsteigernden Ansatz der Mountain Alliance AG, sondern stellte mit 1,8 Mio. EUR auch eine wichtige Liquiditätszufuhr dar. Zudem erfolgte eine weitere Portfoliooptimierung bei der getlogics GmbH durch die Veräußerung des firmeneigenen Grundstücks, was in einem schlankeren Kostenprofil und zusätzlichem Investitionsspielraum resultierte. Die Bilanzstruktur präsentiert sich mit einem NAV von 42,5 Mio. EUR solide (Vorjahr: 45,7 Mio. EUR), wobei der Börsenkurs weiterhin mit einem Abschlag von mehr als 50 % notiert – ein Niveau, das wir angesichts der angekündigten strategischen Maßnahmen und operativen Fortschritte als nicht gerechtfertigt ansehen.

Im Zuge der avisierten Fokussierung auf reifere Scale-ups strebt das Unternehmen selektive Akquisitionen ganzer Portfolien an, die bevorzugt über Einbringung der eigenen Aktie zum NAV abgewickelt werden sollen. Dieses Vorgehen soll nicht nur die kritische Masse im Portfolio erhöhen, sondern auch die Exit-Fähigkeit der Beteiligungen insgesamt verbessern. Wir erwarten den Erwerb eines solchen Portfolios noch in 2025, so dass die Anzahl der Portfoliounternehmen (aktuell: 15) wieder zulegen dürfte.

Auf Ergebnisebene war 2024 erneut ein Jahr mit Verlusten. Der Jahresfehlbetrag belief sich auf -1,3 Mio. EUR (Vj: -1,1 Mio. EUR).

Eine konkrete Guidance für 2025 bleibt das Unternehmen schuldig. Die Aussagen des Managements lassen jedoch eine klare strategische Stoßrichtung erkennen: Exit-Fokus, NAV-Steigerung, Opportunitäten durch Marktkonsolidierung und eine Verbesserung der internen Effizienz.

Fazit: Wir gehen davon aus, dass ein erfolgreicher Exit bei Lingoda zu einer merklichen Neubewertung führen dürfte – sowohl operativ als auch an der Börse. Wir erachten den aktuellen Abschlag zum NAV von mehr als 50 % entsprechend als übertrieben und sehen weiterhin erhebliches Aufholpotenzial für die Aktie. Wir bestätigen unser "Kaufen"-Votum bei einem unveränderten Kursziel von 5,00 EUR.

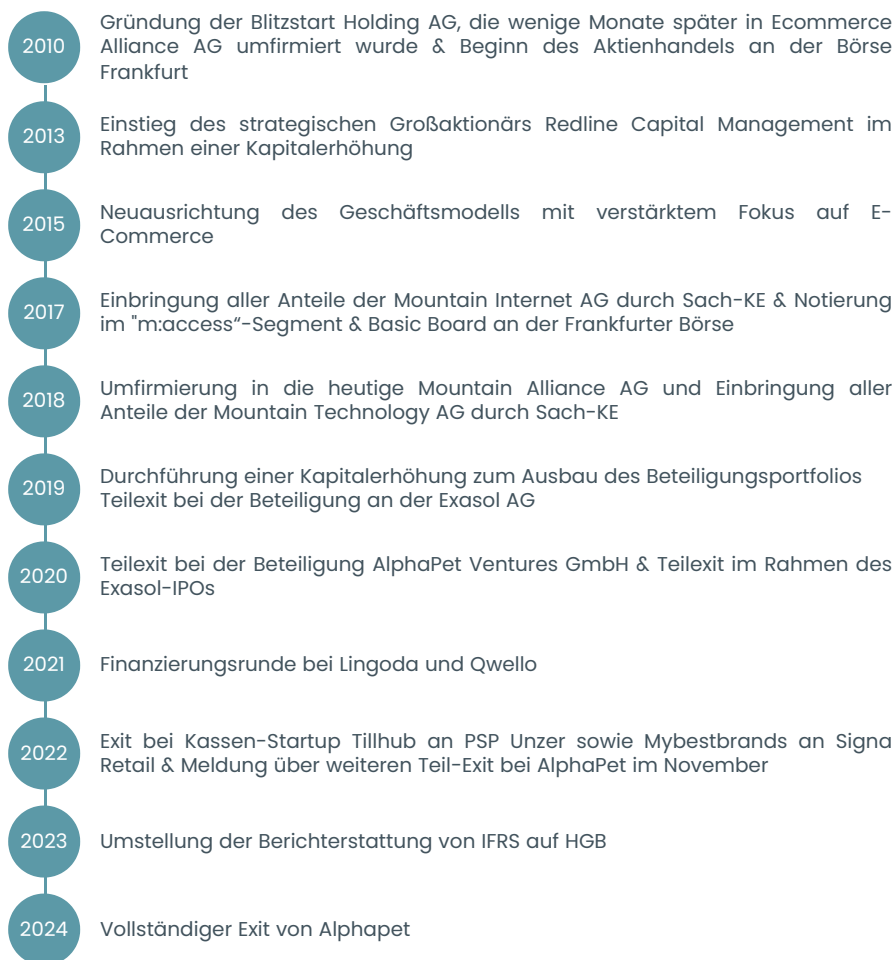
Bewertung Nettoinventarwert Mountain Alliance AG (per 31.12.2024)	
Kernbeteiligungen	Potenzialwert (in Mio. EUR)
Lingoda GmbH	20,1
Sonstige Aktiva/Passiva	
Zeitwert (in Mio. EUR)	
Private Equity-Portfolio (MONE)	25,0
Sonstige Vermögenswerte und liquide Mittel	1,4
Kurz- und langfristige Finanzverbindlichkeiten	4,0
= Nettoinventarwert (NAV)	42,5
/ Anzahl der Aktien (in Mio.)	6,9
= NAV je Aktie (in EUR)	6,17
abzüglich Holdingabschlag	20%
= NAV je Aktie abzgl. Holdingabschlag (in EUR)	4,94

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 15 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:



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 15 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.

Im Bereich **Digital Business Services** erfolgt die Bündelung von Unternehmen, die Dienstleistungen wie Logistik (z.B. getlogics), AdTech (z.B. crealytics) oder TV-Werbung anbieten. Diese Leistungen eignen sich auch, um sie den anderen Portfoliounternehmen zur Verfügung zu stellen und dadurch das Wachstum gegenseitig zu beschleunigen.

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. So zum Beispiel im 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	9,7%	Early
	Qwello GmbH	1,1%	Growth
	CA Customer Alliance	19,2%	Growth
	Lingoda GmbH	6,7%	Growth
	Arztkonsultation ak GmbH	1,1%	Growth
	tixt 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
	locr GmbH	12,4%	Growth
Digital Retail	Shirtinator AG	67,4%	Late
Meta-Platforms & Media	Miet24 GmbH	4,9%	Late
	GCN Global Comparison Network GmbH	0,6%	Growth
	Promipool GmbH	66,4%	Growth

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.



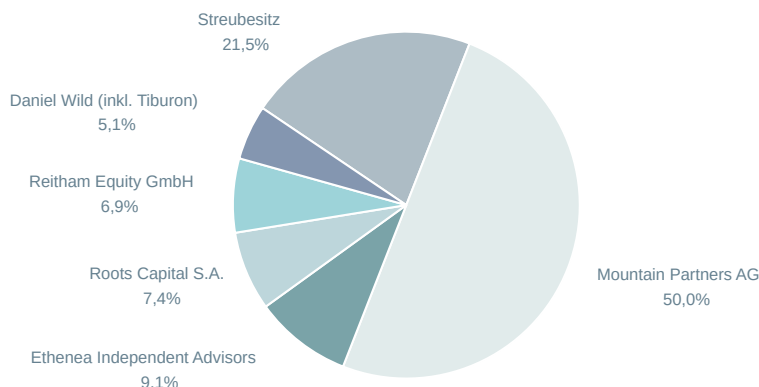
Daniel Wild war Gründer und Vorstand der Vorgängergesellschaften getmobile AG sowie Ecommerce Alliance und bis Mai 2021 auch Vorstandsvorsitzender der Mountain Alliance AG. Neben seiner aktuellen Position als Aufsichtsratsmitglied ist Herr Wild zudem Geschäftsführer der Tiburon Unternehmensaufbau GmbH, 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 50,0% den größten Anteilseigner darstellt. Weitere nennenswerte Beteiligungen werden Ethenea Independent Advisors (9,1%), Roots Capital S.A. (6,9%) und Reitham Equity GmbH (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. Der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende und Gründer Daniel Wild hält direkt und indirekt über die Tiburon Unternehmensaufbau GmbH 5,1% der Anteile.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen, Montega

G&V (in Mio. EUR) Mountain Alliance AG	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Umsatz	13,5	9,8	10,1	0,1	0,2	0,1
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	13,5	9,8	10,1	0,1	0,2	0,1
Materialaufwand	7,4	4,5	4,2	0,0	0,0	0,0
Rohrertrag	6,1	5,3	5,9	0,1	0,2	0,1
Personalaufwendungen	4,0	4,0	3,6	0,4	0,5	0,1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,9	3,7	3,5	1,1	0,5	1,0
Sonstige betriebliche Erträge	0,3	0,1	0,2	0,5	0,3	0,0
EBITDA	-1,6	-2,2	-1,1	-1,0	-0,5	-1,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITA	-1,6	-2,2	-1,1	-1,0	-0,5	-1,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	0,6	0,7	0,7	0,0	0,0	0,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-2,2	-3,0	-1,8	-1,0	-0,5	-1,0
Finanzergebnis	0,5	7,8	5,9	0,1	-0,6	-0,3
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-1,7	4,8	4,1	-0,8	-1,1	-1,3
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-1,7	4,8	4,1	-0,8	-1,1	-1,3
EE-Steuer	0,1	1,9	0,3	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,8	2,9	3,8	-0,8	-1,1	-1,3
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-1,8	2,9	3,8	-0,8	-1,1	-1,3
Anteile Dritter	0,0	-0,3	0,0	0,1	0,1	0,0
Jahresüberschuss	-1,8	3,2	3,8	-0,9	-1,2	-1,3

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

G&V (in % vom Umsatz) Mountain Alliance AG	2019	2020	2021	2022	2023	2024
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	54,9%	46,2%	41,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Rohrertrag	45,1%	53,8%	58,1%	100,0%	100,0%	100,0%
Personalaufwendungen	29,9%	40,2%	35,7%	597,1%	317,8%	101,7%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	28,9%	37,9%	34,9%	1544,9%	339,5%	665,1%
Sonstige betriebliche Erträge	2,2%	1,4%	1,5%	647,6%	211,4%	0,6%
EBITDA	-11,6%	-22,8%	-11,0%	-1394,3%	-345,9%	-666,2%
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBITA	-11,6%	-22,8%	-11,0%	-1394,3%	-345,9%	-666,2%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	4,8%	7,5%	7,0%	13,8%	5,2%	1,9%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-16,3%	-30,4%	-18,0%	-1408,1%	-351,1%	-668,2%
Finanzergebnis	3,9%	79,5%	58,6%	207,9%	-379,3%	-231,9%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-12,5%	49,1%	40,6%	-1200,2%	-730,4%	-900,1%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-12,5%	49,1%	40,6%	-1200,2%	-730,4%	-900,1%
EE-Steuer	0,5%	19,3%	3,3%	0,7%	0,2%	0,2%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-13,0%	29,8%	37,3%	-1200,9%	-730,6%	-900,3%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-13,0%	29,8%	37,3%	-1200,9%	-730,6%	-900,3%
Anteile Dritter	0,0%	-2,7%	-0,2%	153,7%	71,2%	0,0%
Jahresüberschuss	-13,0%	32,5%	37,5%	-1354,7%	-801,8%	-900,3%

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

Bilanz (in Mio. EUR) Mountain Alliance AG	2019	2020	2021	2022	2023	2024
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	6,0	5,8	5,6	0,0	0,0	0,0
Sachanlagen	1,3	1,4	1,3	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	29,6	42,8	40,1	31,5	31,1	31,1
Anlagevermögen	36,9	50,1	47,0	31,5	31,1	31,1
Vorräte	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1,5	0,9	1,3	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel	4,6	4,6	2,2	0,2	0,0	0,1
Sonstige Vermögensgegenstände	0,4	0,3	0,2	1,5	1,5	1,3
Umlaufvermögen	6,5	5,8	3,7	1,7	1,6	1,4
Bilanzsumme	43,5	55,9	50,8	33,2	32,7	32,5
PASSIVA						
Eigenkapital	30,6	36,8	40,6	30,9	29,8	28,5
Anteile Dritter	2,1	1,9	1,8	0,0	0,0	0,0
Rückstellungen	0,5	0,5	0,6	0,1	0,1	0,1
Zinstragende Verbindlichkeiten	7,7	13,3	4,2	2,1	2,8	3,2
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,5	1,5	1,4	0,1	0,0	0,7
Sonstige Verbindlichkeiten	0,0	1,9	2,1	0,0	0,1	0,0
Verbindlichkeiten	10,8	17,2	8,3	2,3	2,9	4,0
Bilanzsumme	43,5	55,9	50,8	33,2	32,7	32,5

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Mountain Alliance AG	2019	2020	2021	2022	2023	2024
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	13,8%	10,4%	11,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Sachanlagen	3,1%	2,6%	2,6%	0,1%	0,0%	0,0%
Finanzanlagen	68,0%	76,5%	79,0%	94,9%	95,2%	95,6%
Anlagevermögen	84,9%	89,6%	92,6%	95,0%	95,2%	95,6%
Vorräte	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3,5%	1,5%	2,5%	0,0%	0,0%	0,1%
Liquide Mittel	10,6%	8,2%	4,3%	0,5%	0,1%	0,3%
Sonstige Vermögensgegenstände	0,8%	0,6%	0,5%	4,5%	4,7%	4,0%
Umlaufvermögen	15,0%	10,4%	7,3%	5,0%	4,8%	4,3%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	70,3%	65,9%	80,0%	93,0%	91,0%	87,6%
Anteile Dritter	4,8%	3,3%	3,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Rückstellungen	1,2%	0,9%	1,2%	0,4%	0,2%	0,2%
Zinstragende Verbindlichkeiten	17,8%	23,8%	8,2%	6,4%	8,5%	9,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	5,8%	2,6%	2,8%	0,2%	0,1%	2,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	0,1%	3,4%	4,1%	0,1%	0,2%	0,2%
Verbindlichkeiten	24,8%	30,7%	16,3%	7,1%	8,9%	12,3%
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	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-1,8	2,9	3,8	n.a.	n.a.	n.a.
Abschreibung Anlagevermögen	0,4	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	-0,2	0,0	0,1	n.a.	n.a.	n.a.
Sonstiges	1,9	-2,0	-6,0	n.a.	n.a.	n.a.
Cash Flow	0,4	1,5	-1,7	n.a.	n.a.	n.a.
Veränderung Working Capital	0,3	-0,3	-0,4	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	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	45,1%	53,8%	58,1%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-Marge (%)	-11,6%	-22,8%	-11,0%	-1394,3%	n.m.	n.m.
EBIT-Marge (%)	-16,3%	-30,4%	-18,0%	-1408,1%	n.m.	n.m.
EBT-Marge (%)	-12,5%	49,1%	40,6%	-1200,2%	n.m.	n.m.
Netto-Umsatzrendite (%)	-13,0%	29,8%	37,3%	-1200,9%	n.m.	n.m.
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-6,2%	-7,2%	-4,0%	-2,5%	-1,6%	-3,0%
ROE (%)	-5,3%	9,8%	9,8%	-2,2%	-3,9%	-4,4%
ROA (%)	-4,0%	5,7%	7,5%	-2,8%	-3,7%	-4,0%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	3,1	8,7	2,0	1,9	2,7	3,1
Net Debt / EBITDA	-2,0	-3,9	-1,8	-2,0	-5,3	-3,2
Net Gearing (Net Debt/EK)	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-2,4	-3,1	-1,6	-2,7	-1,2	-1,0
Capex / Umsatz (%)	14%	25%	7%	0%	0%	0%
Working Capital / Umsatz (%)	-7%	-7%	-3%	819%	872%	632%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,6	2,1	2,1	302,4	140,1	145,5
EV/EBITDA	-	-	-	-	-	-
EV/EBIT	-	-	-	-	-	-
EV/FCF	-	-	-	-	-	-
KGv	-	0,8	0,7	-	-	-
KBV	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
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: 16.06.2025):

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. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (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: 16.06.2025)
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%
Kaufen	23.09.2024	2,74	5,00	+82%
Kaufen	16.06.2025	2,66	5,00	+88%