

GBC Research Anno

NanoRepro AG



NanoRepro AG

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 30.

Hinweis gemäß MiFID-II-Regulierung für Research „Geringfügige nichtmonetäre Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG die Voraussetzungen für die Einstufung als „geringfügige nichtmonetäre Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu finden Sie in der Offenlegung unter „§1 Research unter MiFID II“.

Hinweis zu Issuer-Sponsored Research: Vorliegende Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex (EU Code of Conduct) für Issuer-Sponsored Research erstellt.

NanoRepro AG^{*5a,7,11}

Neue Konzernstruktur eröffnet erhebliches Skalierungspotenzial

Branche: Healthcare

Fokus: Schnelldiagnostik und gesundheitliche Vorsorge

Gegründet: 2006

Mitarbeiter: 23

Hauptsitz: Marburg an der Lahn, Deutschland

Vorstand: Lisa Jüngst (CEO), Mike Eckel (CFO)

Die NanoRepro AG mit Sitz in Marburg ist eine integrierte Consumer-Health-Gruppe mit Wurzeln in der medizinischen Schnelldiagnostik. Das Kerngeschäft umfasst Selbsttests für Vorsorge, Frauengesundheit und Infektionsdiagnostik, die unter der Marke ZuhauseTEST sowie über Private-Label-Partnerschaften vertrieben werden, insbesondere unter der dm-Eigenmarke Mivolis. Ergänzt wird das Portfolio durch Paedi Protect mit Baby- und Kinderpflege sowie Sonnenschutz, newkee mit Hautpflege für Erwachsene und alphabiol im Bereich Nahrungsergänzung. Gemeinsam genutzte Kompetenzen in Einkauf, Produktentwicklung, Vertrieb, Logistik, Regulatorik und IT sollen Skaleneffekte ermöglichen und die Marktentwicklung beschleunigen. Die Beteiligung an FiberSense eröffnet zusätzlich langfristiges Potenzial im Markt für kontinuierliche Glukosemessung. Ziel ist der Aufbau einer diversifizierten und profitabel wachsenden Gesundheitsplattform.

in Mio. €	Einzelabschluss GJ 2024	Einzelabschluss GJ 2025	Konzern GJ 2026e	Konzern GJ 2027e	Konzern GJ 2028e
Umsatz	4,47	4,34	18,00	23,80	28,00
EBITDA	-3,52	-2,26	-1,50	0,60	2,80
EBIT	-3,62	-2,42	-2,15	-0,25	1,90
Nettoergebnis	-2,05	-1,99	-2,35	-0,55	0,95
EPS	-0,16	-0,16	-0,17	-0,04	0,07
Dividenden	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	3,68	3,80	0,91	0,69	0,59
EV/EBITDA	-4,67	-7,28	-10,98	27,44	5,88
EV/EBIT	-4,54	-6,80	-7,66	-65,85	8,66
KGv	-11,84	-12,19	-10,31	-44,05	25,50
KBV		0,67			

Enterprise Value auf Basis der liquiden Mittel der NanoRepro AG zum 31.12.2025; ohne Berücksichtigung der Anteile nicht beherrschender Gesellschafter.

Investment Case

- **Transformation mit Substanz:** NanoRepro entwickelt sich durch die Integration von Paedi Protect, newkee und alphabiol vom Selbsttestanbieter zu einer breit aufgestellten Consumer-Health-Plattform.
- **Breite Wachstumsbasis:** Das Portfolio verbindet Selbstdiagnostik, Hautpflege, Sonnenschutz und Nahrungsergänzung über unterschiedliche Zielgruppen und Vertriebskanäle. FiberSense bietet zusätzlich langfristige Medizintechnikoptionen.
- **Operativer Ergebnishebel:** Die Vollkonsolidierung von newkee und die Bündelung zentraler Funktionen schaffen Skaleneffekte, während Integrations- und Wachstumsaufwendungen den Ergebnisanstieg zunächst verzögern.
- **Finanzielle Stärke:** Die solide Eigenkapitalausstattung (EK-Quote 98,2 %), hohe Liquidität und das Fehlen von Bankverbindlichkeiten schaffen Handlungsspielraum für Integration, Markenaufbau und weitere strategische Investitionen.
- **Starkes Private-Label-Geschäft:** Das Kerngeschäft umfasst Selbsttests für Vorsorge, Frauengesundheit und Infektionsdiagnostik, die unter der Marke ZuhauseTEST sowie im Private-Label-Geschäft, insbesondere unter der dm-Eigenmarke Mivolis, vertrieben werden.
- **Bewertung unter Buchwert:** Mit einer Marktkapitalisierung von rund 25 Mio. € notiert die Aktie deutlich unter dem bilanziellen Eigenkapital der Muttergesellschaft von 36,2 Mio. € (KBV 0,67). Die operative Transformation ist damit aus unserer Sicht noch nicht im Kurs reflektiert.

Bewertung: Kaufen

Kursziel: 4,55 € (bisher: 4,50 €)

Aktie und Stammdaten



Xetra-Kurs 21.10.26 09:02	1,71 EUR
Bloomberg-Ticker	NN6:GR
Symbol	NN6
ISIN	DE0006577109
WKN	657710
Anzahl der Aktien (in Mio.):	14,17
MCap (in Mio. €)	24,22
Enterprise Value (in Mio. €)	16,46

Marktsegment	Freiverkehr
Geschäftsjahr	31. Dezember
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Sonstige bekannte Aktionäre	32,6%
Management	3,1%
Streubesitz	64,3%

Finanztermine

Okt. 2026	Halbjahresbericht 2026
30.10.2026	Konzernabschluss 2025
12.11.2026	Münchener Kapitalmarkt Konferenz

Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC-Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel / Bewertung
 23.07.2026: RS / 4,50 € / KAUFEN
 23.06.2026: RS / 4,50 € / KAUFEN
 31.03.2026: RS / 4,50 € / KAUFEN
 10.11.2025: RS / 4,50 € / KAUFEN
 20.08.2025: RS / 4,50 € / KAUFEN
 ** Die oben genannten Researchberichte können unter www.gbc-ag.de abgerufen werden.

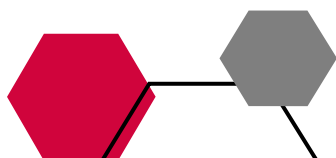
Fertigstellung: 21.10.2026 (10:00 Uhr)
Erste Weitergabe: 21.10.2026 (14:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2027

*Katalog der möglichen Interessenkonflikte auf S. 33

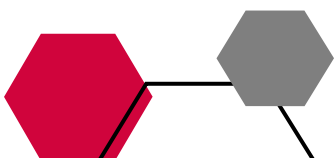
EXECUTIVE SUMMARY

- Die NanoRepro AG steht an einem entscheidenden Punkt ihrer Transformation. Aus dem früher stark auf medizinische Schnelltests ausgerichteten Unternehmen entsteht eine breit aufgestellte Consumer-Health-Gruppe mit mehreren kontrollierten Marken, gemeinsamen Vertriebswegen und einer zunehmend skalierbaren Infrastruktur. Neben dem etablierten Geschäft mit ZuhauseTEST und Private-Label-Produkten bilden Paedi Protect, newkee und alphabiol künftig die wesentlichen Wachstumssäulen. Die strategische Partnerschaft mit FiberSense eröffnet zusätzlich langfristiges Potenzial im attraktiven Markt für kontinuierliche Glukosemessung.
- Ein wichtiges Qualitäts- und Vertriebsmerkmal des diagnostischen Kerngeschäfts ist die OEM-Partnerschaft mit dm. NanoRepro liefert inzwischen mehrere Schnelltests unter der dm-Eigenmarke Mivolis und verbindet damit die eigene regulatorische und produktspezifische Kompetenz mit der Reichweite eines führenden europäischen Drogeriekonzerns. Das Modell reduziert den eigenen Marketingaufwand und zeigt zugleich, dass NanoRepro in der Lage ist, größere Private-Label-Projekte zuverlässig umzusetzen.
- Der wichtigste Schritt ist die Aufstockung des Stimmrechtsanteils an der Deutsche Kosmetikwerke AG auf 50,24 %. Dadurch wird newkee ab Oktober 2026 vollständig konsolidiert und erstmals zu einem operativ kontrollierten Bestandteil des Konzerns. Die Transaktion wird über eigene NanoRepro-Aktien finanziert und belastet die vorhandene Liquidität daher nur begrenzt. Gleichzeitig eröffnet die stärkere Verzahnung mit Paedi Protect attraktive Synergien bei Einkauf, Produktion, Produktentwicklung, Vertrieb und Markenaufbau. Besonders relevant ist der gemeinsame Zugang zu großen Handelspartnern, über den neue Produkte schneller und effizienter ausgerollt werden können.
- Auch die strategische Neuordnung von hyped about science erhöht aus unserer Sicht die Klarheit der Equity Story. NanoRepro trennt sich von den noch kapitalintensiven PHLAS-Aktivitäten und konzentriert die Gesellschaft vollständig auf alphabiol. Damit entfällt zwar eine langfristige Technologieoption, zugleich sinken jedoch Entwicklungs-, Finanzierungs- und Vermarktungsrisiken. Die verfügbaren Ressourcen können nun gezielter in bereits kontrollierbare Marken mit bestehenden Produkten, Handelszugängen und absehbaren Umsatzbeiträgen investiert werden.
- Die operative Entwicklung bestätigt die wachsende Bedeutung der neuen Gruppenstruktur. Im ersten Halbjahr 2026 erzielten NanoRepro und Paedi Protect einen kombinierten Umsatz von knapp 13,0 Mio. €, was gegenüber dem vergleichbaren Pro-forma-Vorjahreswert einem Wachstum von rund 26 % entspricht. Für das Gesamtjahr erwartet das Management einen Konzernumsatz von rund 18,0 Mio. €. Bis 2028 soll dieser organisch auf rund 28,0 Mio. € steigen. Für 2030 werden rund 40,0 Mio. € angestrebt, wobei auch weitere Akquisitionen vorgesehen sind. Unsere Prognosen liegen mit 18,0 Mio. € für 2026, 23,8 Mio. € für 2027 und 28,0 Mio. € für 2028 im Rahmen dieser Zielsetzung. Der deutliche Umsatzanstieg 2027 wird insbesondere durch die erstmalige ganzjährige Konsolidierung von newkee unterstützt.
- Auf der Ergebnisseite dürften 2026 zunächst noch Sonder-, Integrations-, Marketing- und Wachstumsaufwendungen dominieren. Vor diesem Hintergrund erwarten wir ein EBITDA von -1,5 Mio. €. Die Belastung resultiert im



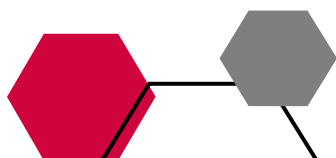
Wesentlichen aus Sonder- und Integrationskosten im Zuge des Konzernaufbaus und ist damit überwiegend temporärer Natur. Für 2027 prognostizieren wir ein positives EBITDA von 0,6 Mio. € und damit das erstmalige Überschreiten der operativen Gewinnschwelle. Bis 2028 sollte das EBITDA auf 2,8 Mio. € steigen, was einer EBITDA-Marge von 10,0 % entspricht. Die wesentlichen Ergebnishebel liegen in einer steigenden Rohertragsmarge, der besseren Auslastung der bestehenden Strukturen und der schrittweisen Realisierung von Synergien.

- Die nahezu schuldenfreie Bilanz bietet eine solide Grundlage für die weitere Umsetzung der Plattformstrategie. Zum Jahresende 2025 lag die Eigenkapitalquote bei 98,2 %, während die liquiden Mittel 7,76 Mio. € betrugen. Hinzu kamen im Februar 2026 rund 1,8 Mio. € aus der Barkapitalerhöhung. NanoRepro verfügt damit über den notwendigen finanziellen Spielraum, um die Integration der Tochtergesellschaften, neue Produktentwicklungen und den Ausbau der Marken voranzutreiben.
- **Insgesamt gewinnt die Transformation von NanoRepro deutlich an Substanz. Mit Paedi Protect und newkee verfügt die Gruppe über zwei wachsende Markenplattformen, während das etablierte Schnelltestgeschäft stabile Handelszugänge und regulatorische Kompetenz einbringt. Die zunehmende Bündelung der Aktivitäten sollte mittelfristig einen erheblichen operativen Hebel ermöglichen. Auf Basis unseres DCF-Modells erhöhen wir das Kursziel von 4,50 € auf 4,55 € je Aktie. Ausschlaggebend sind die Vollkonsolidierung von newkee sowie geringere Kapitalkosten infolge der deutlich verbreiterten operativen Basis, denen höhere Anlaufverluste im laufenden Geschäftsjahr gegenüberstehen. Angesichts des erheblichen Kurspotenzials bestätigen wir das Rating Kaufen.**



INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	3
Unternehmensprofil	6
Markt und Marktumfeld	10
Strukturelles Wachstum trifft auf hohe regulatorische und operative Anforderungen	10
Selbstdiagnostik: etablierte Anwendung mit regulatorischen Eintrittsbarrieren	10
Dermokosmetik und Hautpflege: großer, resilienter Markt mit hoher Wettbewerbsintensität	11
Nahrungsergänzung: skalierbar, aber marketingintensiv	12
Kontinuierliche Glukosemessung: sehr großer Bedarf, aber anspruchsvoller Markteintritt	12
Geschäftsentwicklung 2025	14
Umsatzentwicklung: Paedi Protect verändert Größenordnung und Umsatzprofil der Gruppe	14
Ergebnisentwicklung: Deutliche operative Verbesserung wird im Nettoergebnis durch geringere Finanzerträge überlagert	17
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage	19
PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN	21
Strategische Weichenstellungen 2026	21
Umsatzprognose	22
Ergebnisprognose	25
Bewertung	27
DCF-Modell	29
Anhang	30



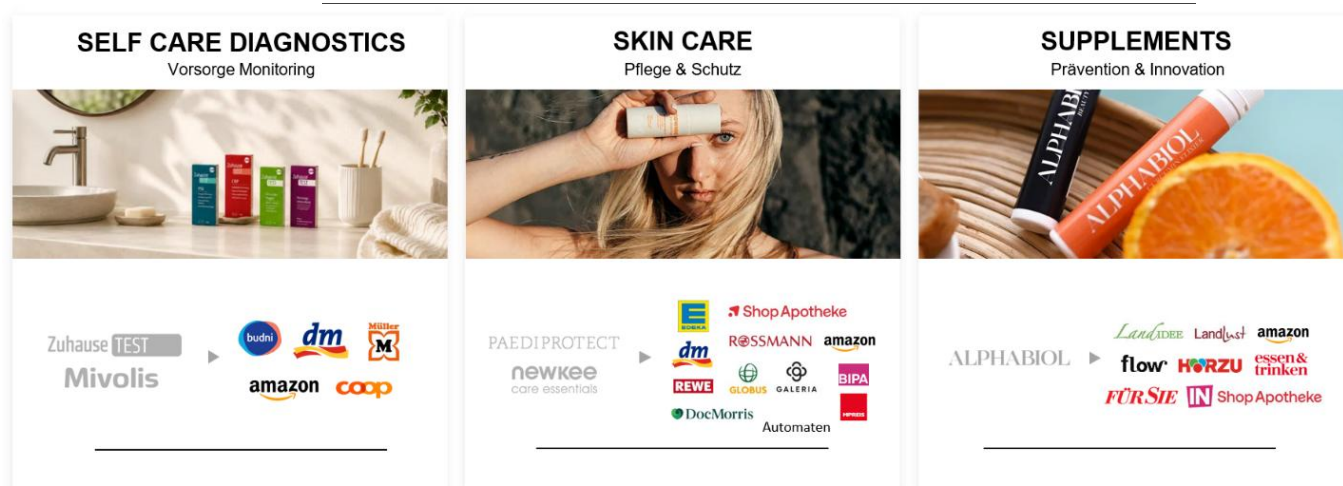
UNTERNEHMENSPROFIL

Aufbau einer integrierten Consumer-Health-Plattform

Die NanoRepro AG mit Sitz in Marburg entwickelt sich ausgehend von ihren Wurzeln in der medizinischen Schnell Diagnostik zu einer breit aufgestellten Consumer-Health-Gruppe. Das Kerngeschäft umfasst Selbsttests für Vorsorge, Frauengesundheit und Infektionsdiagnostik, die unter der eigenen Marke ZuhauseTEST sowie als OEM- und Private-Label-Produkte vertrieben werden.

Eine besondere strategische Referenz bildet die Zusammenarbeit mit dm. Im Rahmen des Eigenmarkenprojekts wurde ein wesentlicher Teil der bisherigen ZuhauseTEST-Regalplatzierungen auf Produkte unter der dm-Eigenmarke Mivolis umgestellt. NanoRepro fungiert als OEM-Lieferant und verantwortet zentrale produktbezogene und regulatorische Leistungen, während Marketing und Vertriebssteuerung weitgehend bei dm liegen. Der bereits erfolgte stationäre, digitale und europäische Roll-out unter der dm-Eigenmarke Mivolis ist aus unserer Sicht ein relevantes Qualitätsmerkmal und dient als Referenz für weitere Handelskooperationen und internationale Private-Label-Projekte.

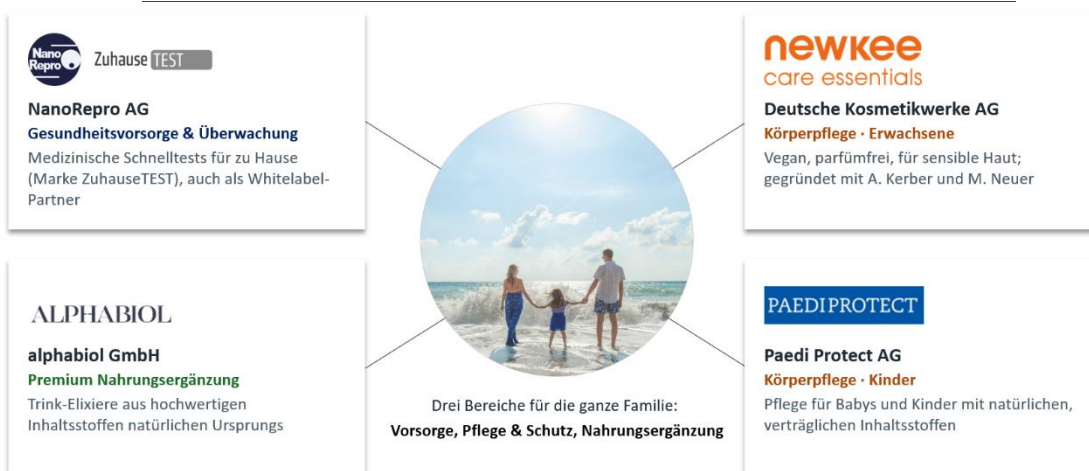
Consumer-Health-Plattform der NanoRepro AG



Quelle: NanoRepro AG

Auf dieser Grundlage erweitert NanoRepro das Geschäftsmodell um kontrollierte Marken in komplementären Consumer-Health-Segmenten. Paedi Protect adressiert die Baby- und Kinderpflege sowie den Sonnenschutz, während newkee auf Hautpflege für Erwachsene ausgerichtet ist. alphabiol ergänzt das Angebot um Nahrungsergänzungs- und Präventionsprodukte und bietet durch eine mögliche Erweiterung des Sortiments sowie zusätzliche Produkteinführungen weiteres Wachstumspotenzial. Damit begleitet das Portfolio Verbraucher über verschiedene Lebensphasen und gesundheitliche Bedürfnisse hinweg. Die Partnerschaft mit FiberSense eröffnet darüber hinaus langfristiges Potenzial im Markt für kontinuierliche Glukosemessung. Die vier Gesellschaften decken unterschiedliche Bedürfnisse und Lebensphasen ab und adressieren mit Vorsorge, Pflege und Schutz sowie Nahrungsergänzung die zentralen Bedarfsfelder gesundheitsbewusster Familien.

Gesellschaften und Marken der NanoRepro-Gruppe



Quelle: NanoRepro AG

Die einzelnen Marken bleiben eigenständig positioniert, sollen jedoch gemeinsame Handelszugänge, digitale Vertriebskanäle und zentrale Konzernfunktionen nutzen. Durch die Bündelung von Einkauf, Produktentwicklung, Logistik, Regulierung, IT und Vertrieb sollen neue Produkte schneller in den Markt eingeführt, die vorhandene Infrastruktur besser ausgelastet und schrittweise Skaleneffekte realisiert werden. Das Geschäftsmodell verbindet damit ein etabliertes Selbsttestgeschäft mit wachstumsorientierten Tochtergesellschaften und einer strategischen Medizintechnikbeteiligung.

Gegenüberstellung von Eigenmarke und OEM-Modell

ZuhauseTEST - Starke Diagnostikmarke der NanoRepro AG mit 25 Selbsttests - EU-QM-Bescheinigung nach (EU) 2017/746 (IVDR) seit April 2025 als regulatorisches Fundament für das Eigen- und Whitelabel Geschäft - Vertrieb über Amazon, Coop, Budni, Müller -> Stark wachsendes E-Commerce-Geschäft	
Whitelabel - Mivolis - Whitelabel-Partnerschaft mit dm seit 2025 - Marketing- und Vertriebssteuerung liegt bei dm, wodurch Werbeaufwand bei NanoRepro AG um 54% gesenkt wurde - Zugang zur dm-Regalfläche ermöglicht nachhaltige Konzern-Bindung	

Quelle: NanoRepro AG

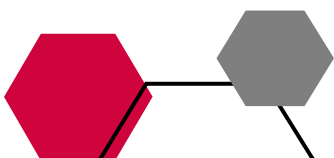
Den größten operativen Portfoliobaustein bildet die Paedi Protect AG, an der NanoRepro eine Mehrheitsbeteiligung von 51,36 % hält. Paedi Protect entwickelt und vertreibt dermatologisch geprüfte Hautpflege- und Sonnenschutzprodukte für Babys, Kinder und Menschen mit empfindlicher Haut. Das Sortiment reicht von Sonnencremes und Sonnensprays über Gesichts- und Körperpflege bis hin zu Bade- und Reinigungsprodukten. Die Marke verfügt über eine etablierte Präsenz im Drogerie- und Einzelhandel sowie im E-Commerce. Aufgrund der Mehrheitsbeteiligung wird Paedi Protect im Konzernabschluss der NanoRepro AG vollkonsolidiert. Das ausgeprägte Sonnenschutzgeschäft führt allerdings zu einer erhöhten Saisonalität mit einem typischerweise starken ersten Halbjahr.

Ein weiterer zentraler Bestandteil der Plattform ist die Deutsche Kosmetikwerke AG mit der Hautpflegemarke newkee. Das Unternehmen bietet Pflegeprodukte für Gesicht, Körper und Haare an und setzt auf eine klar positionierte, minimalistische Marken- und Produktwelt. Zu den Mitgründern gehören der Fußballprofi Manuel Neuer und die Tennisspielerin Angelique Kerber, die ihre Beteiligung im Zuge der Transaktion gegen NanoRepro-Aktien tauscht und damit Aktionärin der NanoRepro AG wird. Durch den Erwerb von rund 5,7 % des Grundkapitals von Angelique Kerber und rund 0,8 % von einem weiteren Aktionär erhöht sich der direkt und indirekt zurechenbare Stimmrechtsanteil von 43,72 % auf 50,24 %. Damit wird newkee ab Oktober 2026 vollständig konsolidiert. Die Transaktion erfolgte auf Grundlage einer Unternehmensbewertung der Deutsche Kosmetikwerke AG von rund 12,0 Mio. €. Als Gegenleistung setzt NanoRepro überwiegend rund 263.000 der zuvor gehaltenen 290.497 eigenen Aktien ein. Es findet keine Kapitalerhöhung statt, sodass die Zahl der ausgegebenen Aktien unverändert bleibt.

Mit der vollständigen Übernahme der *hyped about science GmbH* hat NanoRepro das Nahrungsergänzungsgeschäft um die Marke *alphabiol* neu geordnet. NanoRepro erwirbt die verbliebenen Geschäftsanteile von *terraplasma* zum Nennwert von 25.000 € und kontrolliert die Gesellschaft damit vollständig. Die Gesellschaft soll künftig unter *alphabiol GmbH* firmieren und nach Marburg verlegt werden. Rund 1,0 Mio. € verbleiben als Kapitalrücklage in der Gesellschaft. Die zuvor bestehende Option zum Erwerb weiterer Anteile entfällt. Die PHLAS-bezogenen Kaltplasma-Aktivitäten und Vermögenswerte werden künftig vom ursprünglichen Technologiepartner *terraplasma* weitergeführt. NanoRepro hat sich damit gegen die weitere eigene Kommerzialisierung des Kaltplasma-Geräts entschieden. Als Begründung nennt das Unternehmen unterschiedliche Vorstellungen über die strategische Ausrichtung und Schwerpunktsetzung. Für NanoRepro bedeutet die Trennung eine stärkere Konzentration auf die bereits etablierten Umsatzträger *ZuhauseTEST*, *Paedi Protect*, *newkee* und *alphabiol*.

Eine zusätzliche strategische Option besteht über die Schweizer *FiberSense AG*. Die bisherige Lizenzpartnerschaft soll in eine strategische Eigenkapitalbeteiligung überführt werden; zudem hat NanoRepro der Gesellschaft eine Wandelanleihe über 1,0 Mio. € bereitgestellt. Das Unternehmen entwickelt ein System zur kontinuierlichen Glukosemessung auf Basis optischer Sensortechnologie. Der Sensor ist auf eine längere Tragedauer ausgelegt, während zentrale Systemkomponenten wiederverwendet werden können. Nach Erhalt der europäischen CE-Kennzeichnung bereitet *FiberSense* die Skalierung der Produktion und den kommerziellen Marktstart vor. Im Gegensatz zu den operativ enger verzahnten Consumer-Health-Gesellschaften ist *FiberSense* zunächst vor allem als strategische Finanzbeteiligung mit langfristigem Wertsteigerungspotenzial einzuordnen.

Die wirtschaftliche Logik der Gruppenstruktur liegt in der gemeinsamen Nutzung von Kompetenzen, Infrastruktur und Handelszugängen. NanoRepro arbeitet daran, Einkauf, Produktentwicklung, Marketing, Vertrieb, Logistik, Regulatorik und IT schrittweise stärker zu verzahnen. Insbesondere bei Hautpflegeprodukten sollen Beschaffung, Produktionsplanung und Produktentwicklung bei *Paedi Protect* gebündelt werden, während die einzelnen Marken ihre eigenständige Positionierung behalten. Bestehende Handelsbeziehungen können dadurch für mehrere Marken genutzt, neue Produkte schneller in zusätzliche Vertriebskanäle eingeführt und Skaleneffekte realisiert werden. Ergänzend sollen Logistik-, ERP-, CRM- und Backoffice-Strukturen innerhalb der Gruppe vereinheitlicht werden. Die Breite des Portfolios zeigt sich im Sortiment: Allein unter der Marke *ZuhauseTEST* bietet NanoRepro rund 25 Selbsttests an. *Paedi Protect* und *newkee* decken mit



Sonnenschutz, Gesichts-, Körper- und Reinigungsprodukten zentrale Pflegekategorien ab, ergänzt durch die Trink-Elixiere von alphabiol.

Produktportfolio der NanoRepro-Gruppe



Quelle: NanoRepro AG

Die Ausgangsbasis hierfür ist bereits breit: Die Marken der Gruppe sind unter anderem bei dm, Rossmann, Müller, Budni, Coop, REWE, Douglas, Shop Apotheke, DocMorris und Amazon gelistet. Über die eigenen Markenkanäle erreicht die Gruppe rund 122.000 Follower, über die Markenbotschafter Angelique Kerber und Manuel Neuer zusätzlich ein Publikum von mehr als 15,6 Mio. Followern. Der im Juli 2026 abgeschlossene Strategic Review hat sechs Handlungsfelder mit quantifizierten Business Cases priorisiert; erste Quick Wins in IT, Lager und Marketing-Tools sollen bereits 2026 umgesetzt werden.

Konzernstruktur nach der newkee-Transaktion

Einheit / Marke	Beteiligung und Konsolidierung	Rolle im Konzern
NanoRepro / Zuhause-TEST / Mivolis	Muttergesellschaft	Schnelldiagnostik, OEM, Regulierung und Plattformfunktionen
ZuhauseTEST GmbH	100 %, vollkonsolidiert	Diagnostikmarke ZuhauseTEST
Paedi Protect AG	51,36 %, vollkonsolidiert	Baby- und Kinderpflege, Sonnenschutz, Produktion und Handelszugang
Deutsche Kosmetikwerke AG / newkee	50,24 % Stimmrechte, vollkonsolidiert ab 10/2026	Hautpflege für Erwachsene, Markenaufbau und Cross-Selling
hyped about science / künftig alphabiol GmbH	100 %, vollkonsolidiert	Nahrungsergänzung und Komplementärprodukte
FiberSense AG	EK-Beteiligung angestrebt, Wandelanleihe 1,0 Mio. €	Langfristige Option auf kontinuierliche Glukosemessung
PHLAS / Kaltplasma	nicht mehr Teil des operativen Portfolios	Aktivitäten und Vermögenswerte bei terraplasma

Quelle: NanoRepro AG, GBC AG

Damit verbindet NanoRepro ein etabliertes Selbstdiagnostikgeschäft mit kontrollierten Marken in mehreren Bereichen des Consumer-Health-Marktes. Wesentliche Werttreiber sind die erfolgreiche Integration von Paedi Protect und newkee, die Nutzung gemeinsamer Vertriebskanäle, eine höhere Einkaufseffizienz, die Skalierung von alphabiol sowie die Umsetzung der Umsatzguidance. Gleichzeitig hängt die Realisierung der erwarteten Synergien von der konsequenten Umsetzung der Plattformstrategie ab.

MARKT UND MARKTUMFELD

Strukturelles Wachstum trifft auf hohe regulatorische und operative Anforderungen

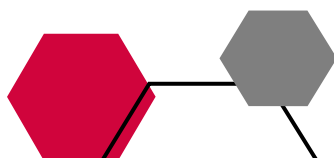
Mit der strategischen Neuausrichtung hat sich das relevante Marktumfeld der NanoRepro AG deutlich verbreitert. Während das Unternehmen historisch vor allem dem Markt für medizinische Schnell- und Selbsttests zuzuordnen war, umfasst die Gruppe heute zusätzlich Dermokosmetik, Baby- und Kinderpflege, Sonnenschutz und Nahrungsergänzung sowie perspektivisch kontinuierliche Glukosemessung. Die PHLAS-bezogene Beauty-Tech-Aktivität gehört nach der strategischen Neuordnung nicht mehr zum operativen Portfolio. NanoRepro adressiert weiterhin mehrere strukturell wachsende Consumer-Health-Segmente. Die Marktattraktivität allein ist jedoch nicht ausreichend: In nahezu allen Teilmärkten entscheiden regulatorische Kompetenz, belastbare Handelsbeziehungen, Markenstärke, Produktqualität, effiziente Beschaffung und eine disziplinierte Steuerung der Marketingausgaben über den wirtschaftlichen Erfolg.

Selbstdiagnostik: etablierte Anwendung mit regulatorischen Eintrittsbarrieren

Selbsttests sind nach dem Ende der COVID-19-Sonderkonjunktur kein einheitlicher Massenmarkt mehr, sondern eine Vielzahl einzelner Indikationen mit unterschiedlichen Nachfragetreibern. Dazu zählen unter anderem Schwangerschaft und Fertilität, Infektionskrankheiten, Unverträglichkeiten, Vorsorgeparameter sowie die Überwachung chronischer Erkrankungen. Der übergeordnete Trend bleibt positiv: Die Weltgesundheitsorganisation zählt diagnostische Tests und Geräte zur eigenständigen Überwachung von Erkrankungen ausdrücklich zu den Self-Care-Interventionen. Sie können den Zugang zur Gesundheitsversorgung erleichtern, Wartezeiten reduzieren und diskrete Anwendungen außerhalb klassischer Versorgungseinrichtungen ermöglichen. Für Anbieter sind neben der diagnostischen Genauigkeit insbesondere eine einfache Anwendung, verständliche Ergebnisdarstellung und eine klare Weiterleitung in die ärztliche Versorgung entscheidend.

Auf der Absatzseite profitieren Selbsttests von ihrer Eignung für Apotheken, Drogeriemärkte und E-Commerce. Gleichzeitig ist der Markt stark preisgetrieben und durch Handelsmarken geprägt. Ein OEM- beziehungsweise Private-Label-Modell begrenzt den eigenen Marketing- und Vertriebsaufwand, erhöht jedoch die Abhängigkeit von einzelnen Handelspartnern. Die Zusammenarbeit mit dm zeigt, dass NanoRepro seine regulatorische Kompetenz, Sortimentskenntnis und Lieferfähigkeit erfolgreich in ein großflächiges Eigenmarkenprojekt überführen kann. Die Platzierung unter der etablierten Marke Mivolis ist aus unserer Sicht ein relevantes Qualitätsmerkmal und kann als Referenz für weitere Handelskooperationen und internationale Roll-outs dienen. Der Wettbewerbsvorteil von NanoRepro liegt dabei weniger in eigener Produktion als in regulatorischer Expertise, Qualitätsmanagement und Sortimentssteuerung.

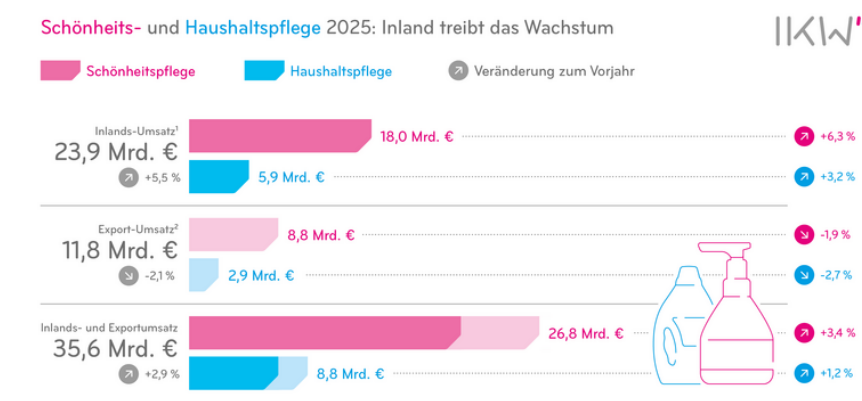
Die seit Mai 2022 geltende EU-Verordnung über In-vitro-Diagnostika verschärft die Anforderungen an klinische Evidenz, Qualitätsmanagement, Marktüberwachung und die Einbindung benannter Stellen. Für bestimmte Bestandsprodukte gelten bei Erfüllung definierter Voraussetzungen Übergangsfristen bis Ende 2027, 2028 oder 2029, abhängig von der Risikoklasse. Die Regulierung erhöht Zertifizierungsaufwand und laufende Compliance-Kosten, wirkt zugleich aber als Markteintrittsbarriere. Unternehmen mit etablierten Qualitätsprozessen und Erfahrung in der



regulatorischen Dokumentation können hiervon mittelfristig profitieren. Das im Jahr 2025 bestätigte IVDR-konforme Qualitätsmanagementsystem ist deshalb für NanoRepro strategisch.

Dermokosmetik und Hautpflege: großer, resilienter Markt mit hoher Wettbewerbsintensität

Durch Paedi Protect und die ab Oktober 2026 vollkonsolidierte Deutsche Kosmetikwerke AG mit newkee ist die Dermokosmetik zum wichtigsten operativen Wachstumsfeld der Gruppe geworden. Der europäische Markt für Kosmetik- und Körperpflegeprodukte erreichte 2025 nach Angaben von Cosmetics Europe einen Einzelhandelsumsatz von 110 Mrd. €. Deutschland war mit 18,0 Mrd. € der größte nationale Markt. Hautpflege bildete mit 32,3 Mrd. € zugleich die größte Produktkategorie Europas. Die Größe und Stabilität des Marktes eröffnen grundsätzlich Raum für spezialisierte Marken, bedeuten jedoch auch intensiven Wettbewerb mit globalen Kosmetikkonzernen, etablierten Apothekenmarken, Handelsmarken und digital aufgebauten Direct-to-Consumer-Anbietern.



Quelle: IKW, Hochrechnung Stand 03.12.2025

Die deutschen Marktdaten unterstreichen die derzeit günstige Entwicklung. Laut Hochrechnung des IKW stieg der Umsatz der deutschen Schönheits- und Haushaltspflegebranche 2025 um 2,9 % auf 35,6 Mrd. €. Der Inlandsumsatz erhöhte sich um 5,5 % auf 23,9 Mrd. € und ist seit 2020 im Durchschnitt um 4,4 % jährlich gewachsen. Besonders dynamisch entwickelte sich die Haut- und Gesichtspflege mit einem Plus von 11,1 % auf 4,0 Mrd. €. Für Paedi Protect und newkee ist zudem die Kanalstruktur relevant: Mit einem Anteil von 53 % sind Drogeriefachmärkte der bedeutendste Absatzkanal für Kosmetika, während der E-Commerce bei einem Marktanteil von 7 % mit einem Wachstum von 22,5 % besonders dynamisch zulegt. Bestehende Beziehungen zu großen Drogerie- und Einzelhandelsketten stellen damit einen wesentlichen Vermögenswert dar. Die gruppenweite Nutzung dieser Kontakte kann Listungsprozesse verkürzen und Cross-Selling erleichtern.

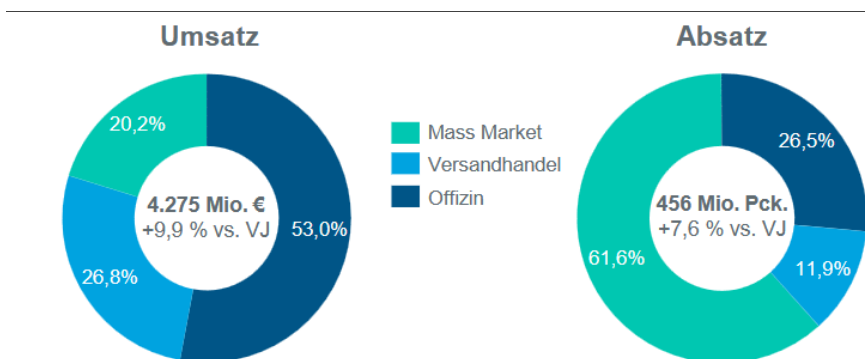
Sonnenschutz bleibt ein attraktives, aber stark saisonales Teilsegment. Das Bundesamt für Strahlenschutz betont, dass insbesondere Kinder vor intensiver UV-Strahlung und Sonnenbrand geschützt werden müssen, da frühe UV-Schäden das spätere Hautkrebsrisiko erhöhen. Der medizinisch nachvollziehbare Bedarf unterstützt die langfristige Nachfrage nach hochwertigen Sonnenschutzprodukten. Kurzfristig werden Absatz und Lagerbestände jedoch stark von Wetter, Ferienzeiten, Aktionsplanung und der Bevorratung des Handels beeinflusst. Für Paedi Protect ist daher die Erweiterung um ganzjährig relevante Baby-, Kinder- und

Hautpflegeprodukte zentral, um die Umsatzverteilung zu glätten und Produktions- sowie Marketingressourcen besser auszulasten.

Nahrungsergänzung: skalierbar, aber marketingintensiv

Mit alphabiol adressiert NanoRepro den Markt für Nahrungsergänzungs- und Komplementärprodukte. Die vollständige Kontrolle ermöglicht eine einheitliche Steuerung von Produktentwicklung, Finanzierung, regulatorischer Positionierung und Vermarktung. Neben der Weiterentwicklung bestehender Produkte prüft das Unternehmen die Einführung zusätzlicher Nahrungsergänzungs- und Komplementärprodukte. Wachstumspotenzial entsteht insbesondere durch die bestehenden Zugänge der NanoRepro-Gruppe zu Drogerien, Apotheken und Online-Plattformen. Gleichzeitig bleibt das Segment durch niedrige Markteintrittsbarrieren, zahlreiche Wettbewerber und hohe Kundenakquisitionskosten geprägt. Für die wirtschaftliche Entwicklung sind deshalb nicht nur Umsatzwachstum und neue Listungen, sondern vor allem Deckungsbeitrag, Wiederkaufsrate und Marketingeffizienz entscheidend. Der deutsche Markt erreichte im Zeitraum September 2024 bis September 2025 ein Volumen von rund 4,3 Mrd. € bei etwa 415 Mio. verkauften Packungen. Rund 45 % des Absatzes entfielen auf Drogeriemärkte.

Markt der Nahrungsergänzungsmittel in Deutschland, Moving Annual Total 02/2025



Quelle: IQVIA OTC® Report und IQVIA OTC® Report Mass Market, MAT 02/2025

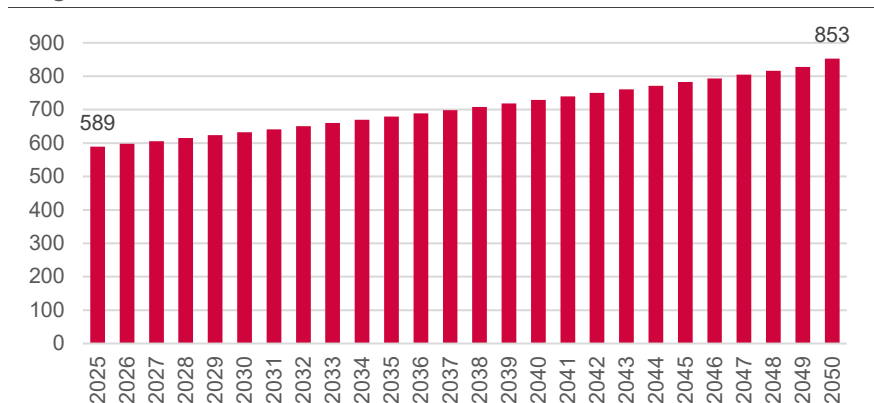
Kontinuierliche Glukosemessung: sehr großer Bedarf, aber anspruchsvoller Markteintritt

Mit FiberSense besitzt NanoRepro eine Option auf den Markt für kontinuierliche Glukosemessung. Der fundamentale Bedarf wächst deutlich. Nach der 11. Ausgabe des Diabetes-Atlas der International Diabetes Federation (2025) leben weltweit rund 589 Mio. Erwachsene im Alter von 20 bis 79 Jahren mit Diabetes; bis 2050 wird ein Anstieg auf 853 Mio. erwartet. In Deutschland leben nach Angaben einschlägiger Fachorganisationen mehr als 9 Mio. Menschen mit Diabetes, zugleich besteht eine erhebliche Dunkelziffer.

CGM-Systeme haben sich insbesondere bei Typ-1-Diabetes und intensiver Insulintherapie bereits etabliert. Der Gemeinsame Bundesausschuss hat rtCGM in Deutschland 2016 unter definierten Voraussetzungen in die vertragsärztliche Versorgung für insulinpflichtige Patienten aufgenommen. Laut diabetesDE nutzten im D.U.T-Report 2023 bereits 78 % der Menschen mit Typ-1-Diabetes ein rtCGM-System, während die Verbreitung bei Typ-2-Diabetes noch deutlich niedriger ist. Das zusätzliche Marktpotenzial liegt daher vor allem in einer breiteren Anwendung

bei Typ-2-Diabetes, in längeren Sensorlaufzeiten sowie in ergänzenden Biomarkern.

Prognose der Erwachsenen mit Diabetes



Quelle: International Diabetes Federation

Der Markteintritt bleibt dennoch anspruchsvoll. Etablierte Anbieter verfügen über validierte Großserienproduktion, Erstattungserfahrung, umfangreiche klinische Daten und integrierte digitale Ökosysteme. Neue Systeme müssen Messgenauigkeit, Hautverträglichkeit, Ausfallsicherheit, Herstellbarkeit und wettbewerbsfähige Stückkosten gleichzeitig belegen. FiberSense hat im Juni 2026 die CE-Kennzeichnung als Medizinprodukt der Klasse IIb erhalten. Diese ist notwendig, stellt aber noch keinen Nachweis für kommerzielle Skalierbarkeit oder Kostenerstattung dar. FiberSense bietet mit einer vorgesehenen Sensorlaufzeit von bis zu 28 Tagen und einem wiederverwendbaren Detektor ein plausibles Differenzierungspotenzial. Nach Unternehmensangaben liegen bereits erste Aufträge vor; die ersten Auslieferungen werden für Ende 2026 erwartet.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2025

GuV in Mio. €	GJ 2021*	GJ 2022*	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Umsatzerlöse	162,72	38,49	3,18	4,47	4,34
EBITDA	39,53	5,46	-4,42	-3,52	-2,26
EBITDA-Marge	24,3%	14,2%	-138,9%	-78,8%	-52,1%
EBIT	38,81	-4,37	-5,34	-3,62	-2,42
EBIT-Marge	23,8%	-11,4%	-167,8%	-81,1%	-55,8%
Nettoergebnis	29,72	-3,72	-4,69	-2,05	-1,99
EPS in €	2,30	-0,29	-0,37	-0,16	-0,16

Quellen: NanoRepro AG; GBC AG; *COVID-19-bedingte Sonderumsätze

Die außergewöhnlich hohen Umsätze der Geschäftsjahre 2021 und 2022 resultierten nahezu vollständig aus der pandemiebedingt stark gestiegenen Nachfrage nach COVID-19-Schnelltests. Im Jahr 2021 erreichte NanoRepro mit einem Umsatz von 162,72 Mio. € den Höhepunkt dieser temporären Sonderkonjunktur. Mit der Normalisierung des Testmarktes ging der Umsatz 2022 deutlich zurück, bevor das COVID-19-Geschäft ab 2023 nur noch eine untergeordnete Rolle spielte. Die historischen Spitzenwerte sind daher nicht mit der heutigen operativen Basis vergleichbar. Wirtschaftlich relevant bleibt jedoch, dass die während der Pandemie erwirtschafteten Gewinne und Liquiditätszuflüsse die Eigenkapitalbasis erheblich gestärkt und damit die finanzielle Grundlage für den heutigen Aufbau der Consumer-Health-Plattform geschaffen haben.

Umsatzentwicklung: Paedi Protect verändert Größenordnung und Umsatzprofil der Gruppe

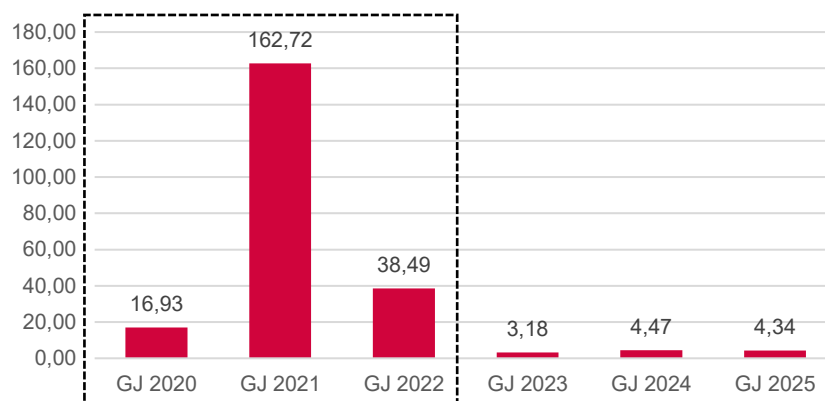
Die NanoRepro AG erzielte im Geschäftsjahr 2025 auf Ebene der Einzelgesellschaft Umsatzerlöse in Höhe von 4,34 Mio. € und lag damit um 3,0 % unter dem Vorjahreswert von 4,47 Mio. €. Das Kerngeschäft mit medizinischen Schnell- und Selbsttests entwickelte sich damit auf Gesamtjahressicht weitgehend stabil.

Einen ersten Hinweis auf die aktuelle Wachstumsdynamik liefert die Entwicklung im ersten Halbjahr 2026. Die NanoRepro AG und die vollkonsolidierte Paedi Protect AG erzielten nach vorläufigen Angaben einen kombinierten Umsatz von knapp 13,0 Mio. €. Gegenüber dem vergleichbaren Pro-forma-Umsatz von rund 10,3 Mio. € im ersten Halbjahr 2025 entspricht dies einem Wachstum von rund 26 %. Die Zahlen beziehen sich auf einen vergleichbaren Konsolidierungskreis und enthalten newkee noch nicht. Da keine Aufteilung der Umsätze auf NanoRepro und Paedi Protect veröffentlicht wurde, lassen sich die jeweiligen Wachstumsbeiträge noch nicht abschließend beurteilen. Zudem ist eine lineare Hochrechnung auf das Gesamtjahr aufgrund der ausgeprägten Saisonalität des Sonnenschutzgeschäfts von Paedi Protect sowie der schwankenden zeitlichen Verteilung größerer B2B- und OEM-Aufträge im Schnelltestgeschäft nicht sachgerecht. Dennoch bildet die deutliche Umsatzsteigerung eine solide Grundlage für das Erreichen der Konzernumsatzprognose von rund 18,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2026.

Die vorstehend dargestellten historischen Umsatz- und Ergebniszahlen beziehen sich ausschließlich auf den Einzelabschluss der NanoRepro AG und bilden die operative Größenordnung der heutigen Unternehmensgruppe daher nur eingeschränkt ab. Ein Konzernabschluss für das Geschäftsjahr 2025 liegt zum Zeitpunkt der Studiererstellung noch nicht vor. Die Veröffentlichung des freiwilligen Konzernabschlusses einschließlich Konzernlagebericht wurde für den 30. Oktober 2026 angekündigt. Für die Beurteilung der operativen Entwicklung greifen wir daher ergänzend auf veröffentlichte Unternehmensangaben und Pro-forma-Zahlen zurück,

welche die NanoRepro AG und die vollkonsolidierte Paedi Protect AG umfassen. Die Deutsche Kosmetikwerke AG mit der Marke newkee war 2025 noch nicht konsolidiert und wird erst ab Oktober 2026 vollständig in den Konzernabschluss einbezogen.

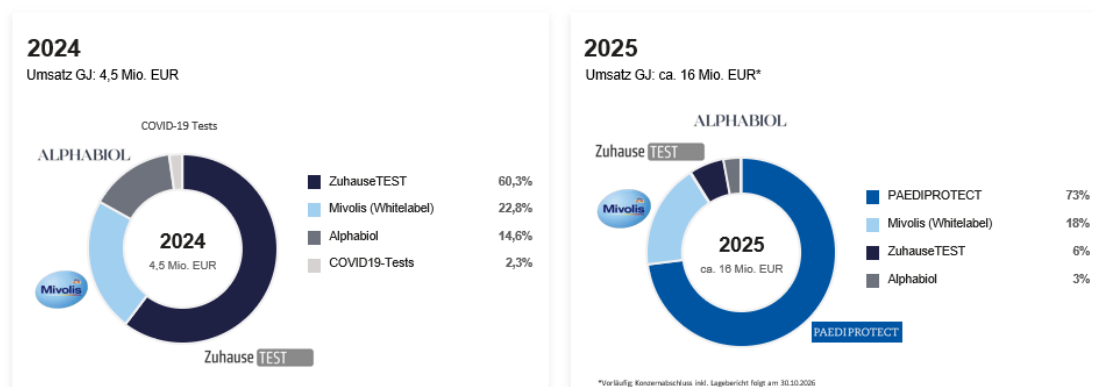
Umsatzentwicklung der NanoRepro AG auf Einzelabschlussbasis einschließlich COVID-19-Sondereffekt



Quellen: NanoRepro AG; GBC AG; Hinweis: Die Geschäftsjahre 2020 bis 2022 waren wesentlich durch außerordentliche Umsätze mit COVID-19-Schnelltests geprägt.

Mit der Mehrheitsbeteiligung an der Paedi Protect AG hat sich die operative Umsatzbasis der Gruppe aber deutlich verbreitert. Paedi Protect erzielte im Geschäftsjahr 2025 einen Umsatz von 11,70 Mio. € nach 11,50 Mio. € im Vorjahr und verzeichnete damit ein moderates Wachstum von 1,7 %. Die Gesellschaft ist der größte operative Umsatzträger innerhalb der NanoRepro-Gruppe und wird aufgrund der Beteiligungsquote von 51,36 % vollkonsolidiert. Unter Berücksichtigung konzerninterner Eliminierungen erreichte die Gruppe aus NanoRepro und Paedi Protect im Geschäftsjahr 2025 einen Umsatz von rund 16,0 Mio. €. Gegenüber dem früher nahezu ausschließlich durch Schnelltests geprägten Geschäftsmodell hat sich das Umsatzprofil damit grundlegend verändert. Hautpflege- und Sonnenschutzprodukte stellen inzwischen den überwiegenden Teil der operativen Größenordnung der Gruppe.

Umsatzdiversifizierung



Quellen: NanoRepro AG

Gleichzeitig erhöht Paedi Protect die Saisonalität der Umsatzentwicklung. Insbesondere das Sonnenschutzgeschäft erzielt einen hohen Anteil seiner Erlöse im

ersten Halbjahr, während die Nachfrage im Herbst und Winter deutlich niedriger ausfällt. Für die Beurteilung der Umsatzentwicklung ist daher eine lineare Fortschreibung von Halbjahreszahlen nicht sachgerecht. Positiv ist jedoch, dass sich Paedi Protect im Geschäftsjahr 2025 trotz eines bereits hohen Umsatzniveaus stabil entwickelte und damit eine verlässliche Basis für den weiteren Aufbau der Consumer-Health-Plattform bildet. Zusätzliche Wachstumschancen ergeben sich aus der Erweiterung des Sortiments, einer stärkeren Nutzung der bestehenden Handelskontakte und dem markenübergreifenden Vertrieb von Produkten der NanoRepro-Gruppe.

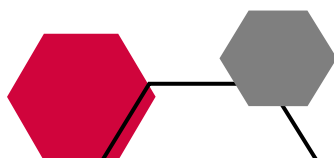
Eine besonders dynamische Entwicklung zeigte die Deutsche Kosmetikwerke AG mit der Hautpflegemarke newkee. Der Umsatz stieg im Geschäftsjahr 2025 um 36,8 % auf 2,59 Mio. € nach 1,89 Mio. € im Vorjahr. Seit 2023 hat newkee seinen Umsatz von 0,9 Mio. € damit nahezu verdreifacht; für 2026 wird ein weiteres Wachstum um 19,2 % auf 3,1 Mio. € erwartet. Im Geschäftsjahr 2025 wurde die Gesellschaft noch nicht konsolidiert. Die operative Entwicklung war dennoch von hoher strategischer Bedeutung, weil eine zunehmende Größenordnung die Voraussetzungen für gemeinsame Produktion, Einkauf, Logistik und Vertrieb verbessert. Mit dem Erwerb der Stimmrechtsmehrheit wird diese Logik ab Oktober 2026 unmittelbar im Konzernabschluss sichtbar.

Die hyped about science GmbH befand sich 2025 in einer frühen Aufbauphase. Die aktive Vermarktung des Kaltplasma-Geräts PHLAS wurde im Februar 2026 gestartet. Nach der strategischen Trennung im September 2026 werden PHLAS-bezogene Aktivitäten und Vermögenswerte jedoch wieder durch terraplasma geführt. Deshalb berücksichtigen wir weder Geräteumsätze noch wiederkehrende Spacer-Erlöse in der Konzernplanung. Im Konzern verbleibt die vollständig kontrollierte Gesellschaft mit alphabiol und einer Kapitalrücklage von rund 1,0 Mio. €.

Die FiberSense-Beteiligung ist weiterhin primär als strategische Finanzbeteiligung einzuordnen; Umsätze aus einem möglichen Marktstart des CGM-Systems werden nicht unmittelbar im Konzernumsatz der NanoRepro-Gruppe abgebildet.

Da die Halbjahreswerte 2026 und 2025 denselben Konsolidierungskreis abbilden, handelt es sich bei dem Umsatzanstieg von rund 2,7 Mio. € bzw. 26 % um organisches Wachstum.

Insgesamt werten wir die Umsatzentwicklung positiv. Das Schnelltestgeschäft bildet eine operative Basis, Paedi Protect stellt den größten Umsatzträger dar, und newkee wird ab Oktober 2026 zu einem zusätzlichen konsolidierten Wachstumstreiber. Die wesentlichen zukünftigen Umsatztreiber liegen aus unserer Sicht in der Nutzung gemeinsamer Handelszugänge, dem markenübergreifenden Vertrieb, einer schnelleren Produkteinführung, der Erweiterung der Produktportfolios und einer professionelleren Steuerung der Marketingausgaben. Aufgrund der hohen Saisonalität des Sonnenschutzgeschäfts sollte die Wachstumsrate des ersten Halbjahres 2026 jedoch nicht linear auf das Gesamtjahr übertragen werden.

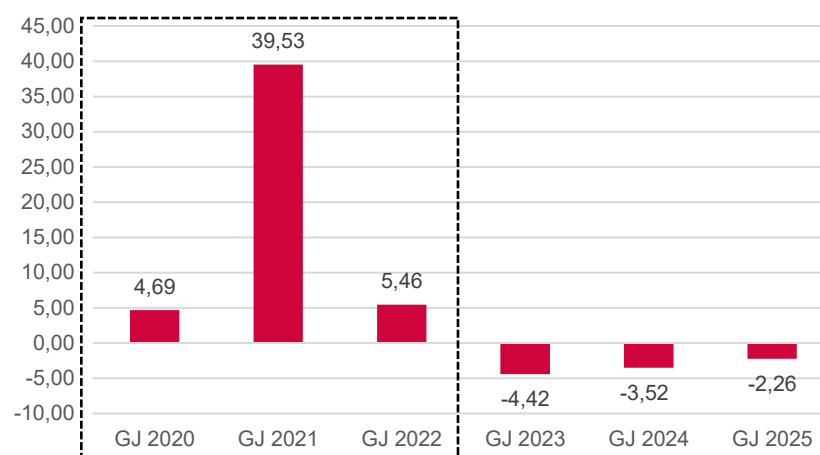


Ergebnisentwicklung: Deutliche operative Verbesserung wird im Nettoergebnis durch geringere Finanzerträge überlagert

Der veröffentlichte Jahresabschluss 2025 enthält die Ergebniszahlen der NanoRepro AG auf Einzelgesellschaftsebene. Der freiwillige Konzernabschluss einschließlich Lagebericht wurde für den 30. Oktober 2026 angekündigt.

Das unbereinigte EBITDA verbesserte sich im Geschäftsjahr 2025 deutlich auf -2,26 Mio. € nach -3,52 Mio. € im Vorjahr. Damit wurde der operative Verlust um 1,26 Mio. € beziehungsweise 35,9 % reduziert. Bereinigt um den nicht zahlungswirksamen Verlust aus dem Abgang aktivierter immaterieller Vermögenswerte von rund 0,35 Mio. € lag das EBITDA bei rund -1,92 Mio. €. Wenngleich NanoRepro damit weiterhin unterhalb der operativen Gewinnschwelle lag, zeigt die Entwicklung, dass die im Jahresverlauf umgesetzten Kostenmaßnahmen eine substantielle Wirkung entfaltet haben.

Entwicklung des EBITDA (in Mio. €)



Quellen: NanoRepro AG; GBC AG; Hinweis: Die Geschäftsjahre 2020 bis 2022 waren wesentlich durch außerordentliche Umsätze mit COVID-19-Schnelltests geprägt.

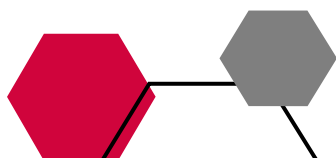
Der wichtigste Treiber der EBITDA-Verbesserung war der deutliche Rückgang der sonstigen betrieblichen Aufwendungen um 1,07 Mio. € auf 3,50 Mio. € nach 4,57 Mio. € im Vorjahr. Insbesondere die Werbeaufwendungen wurden von 2,79 Mio. € auf 1,28 Mio. € und damit um 1,51 Mio. € beziehungsweise 54,2 % reduziert. Die Gesellschaft hat damit die zuvor hohen Investitionen in Markenaufbau und Kundenakquisition deutlich zurückgeführt. Auch der Personalaufwand sank um 6,6 % auf 1,77 Mio. € nach 1,90 Mio. € im Vorjahr. Bei einer durchschnittlichen Mitarbeiterzahl von 22 Personen blieb die operative Organisation dennoch weitgehend erhalten. Der Materialaufwand reduzierte sich um 5,7 % auf 1,64 Mio. € nach 1,74 Mio. € im Vorjahr und damit etwas stärker als der Umsatz. Zudem erhöhten sich die sonstigen betrieblichen Erträge auf 0,32 Mio. € nach 0,18 Mio. €.

Die Einsparungen wurden teilweise durch gegenläufige Effekte kompensiert. So erhöhten sich die Rechts- und Beratungskosten einschließlich der Abschlussprüfung auf 0,38 Mio. € nach 0,23 Mio. € im Vorjahr. Darüber hinaus entstand durch die Ausbuchung der bislang aktivierten selbst geschaffenen immateriellen Vermögensgegenstände ein Verlust aus Anlagenabgang von rund 0,35 Mio. €. NanoRepro verzichtet seit dem Geschäftsjahr 2025 auf die Aktivierung selbst geschaffener

immaterieller Vermögenswerte, um die Vergleichbarkeit des Jahresabschlusses zu verbessern und Bewertungsunsicherheiten zu reduzieren. Dieser Effekt belastete das Ergebnis, war jedoch nicht zahlungswirksam und ist als bilanzieller Sondereffekt einzuordnen.

Diese operative Verbesserung schlug sich jedoch nur eingeschränkt im Nettoergebnis nieder. Das Ergebnis vor Steuern verbesserte sich auf rund -2,08 Mio. € nach -2,74 Mio. € im Vorjahr. Gleichzeitig gingen die Zinserträge deutlich auf 0,34 Mio. € nach 0,89 Mio. € zurück. Der geringere positive Beitrag des Finanzergebnisses kompensierte damit rund 0,55 Mio. € der auf operativer Ebene erzielten Ergebnisverbesserung. Darüber hinaus fiel der positive Steuereffekt mit 0,10 Mio. € erheblich niedriger aus als im Vorjahr, als Steuererträge von 0,69 Mio. € ausgewiesen worden waren. Unter dem Strich belief sich der Jahresfehlbetrag 2025 auf -1,99 Mio. € nach -2,05 Mio. € im Vorjahr.

Wir werten die Ergebnisentwicklung auf operativer Ebene positiv. Die erhebliche Reduzierung der Werbe- und Personalkosten zeigt, dass NanoRepro die Kostenbasis an die neue operative Größenordnung angepasst hat. Gleichzeitig verdeutlicht das weiterhin deutlich negative EBITDA der Einzelgesellschaft, dass das bestehende Umsatzvolumen noch nicht ausreicht, um sämtliche Holding-, Vertriebs- und Entwicklungskosten zu decken.



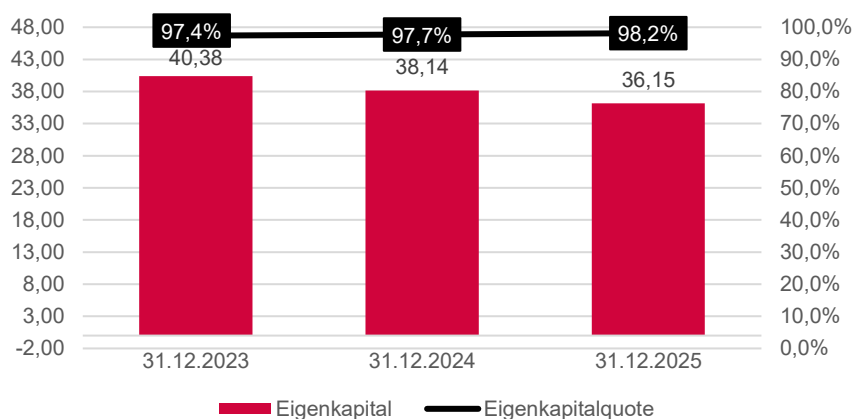
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

in Mio. €	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Eigenkapital	40,38	38,14	36,15
EK-Quote (in %)	97,4%	97,7%	98,2%
Operatives Anlagevermögen	3,33	3,71	3,34
Working Capital	14,44	1,02	0,77
Net Cash	20,62*	9,10	7,76

Quelle: NanoRepro AG; GBC AG; *Net Cash 2023 einschließlich Wertpapiere des Umlaufvermögens

Das Eigenkapital der NanoRepro AG (Einzelabschluss) belief sich zum 31. Dezember 2025 auf 36,15 Mio. € nach 38,14 Mio. € im Vorjahr. Der Rückgang um 1,99 Mio. € entspricht im Wesentlichen dem Jahresfehlbetrag des Geschäftsjahres 2025. Da sich die Bilanzsumme gleichzeitig auf 36,83 Mio. € (31.12.24: 39,03 Mio. €) reduzierte, erhöhte sich die Eigenkapitalquote auf 98,2 % nach 97,7 %. NanoRepro verfügt damit weiterhin über eine äußerst solide und nahezu vollständig eigenkapitalfinanzierte Bilanz.

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



Quellen: NanoRepro AG; GBC AG

Nach dem Bilanzstichtag wurde im Februar 2026 die Eigenkapitalbasis durch die vollständige Platzierung von 1.290.377 neuen Aktien zu 1,50 € je Aktie zusätzlich gestärkt. Hierdurch erhöhte sich das Grundkapital auf 14.194.150 €, während der Gesellschaft ein Nettoemissionserlös von rund 1,8 Mio. € zufluss.

Auf der Fremdkapitalseite weist NanoRepro weiterhin eine äußerst geringe Verschuldung auf. Die Rückstellungen reduzierten sich auf 0,44 Mio. € nach 0,49 Mio. € im Vorjahr. Gleichzeitig gingen die gesamten Verbindlichkeiten auf lediglich 0,24 Mio. € nach 0,30 Mio. € zurück. Sämtliche Verbindlichkeiten verfügten über eine Restlaufzeit von weniger als einem Jahr. Bank- oder sonstige Finanzverbindlichkeiten bestanden zum Bilanzstichtag nicht. Damit sind aus unserer Sicht keine wesentlichen bilanziellen Verschuldungs- oder Refinanzierungsrisiken erkennbar.

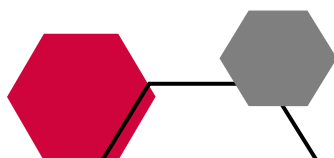
Auf der Aktivseite setzte sich die Verschiebung der Vermögensstruktur hin zu strategischen Beteiligungen fort. Das Anlagevermögen erhöhte sich auf 27,89 Mio. € nach 24,07 Mio. € und entsprach damit 75,7 % der Bilanzsumme. Wesentlicher Treiber waren die Finanzanlagen, die auf 24,55 Mio. € nach 20,36 Mio. € zunahmen. Davon entfielen 17,69 Mio. € auf Anteile an verbundenen Unternehmen und

6,85 Mio. € auf weitere Beteiligungen. Der Anstieg reflektiert den strategischen Umbau der NanoRepro AG zu einer integrierten Consumer-Health- und Beteiligungsplattform. Zum Bilanzstichtag machten die Finanzanlagen bereits 66,6 % der gesamten Aktiva aus.

Das Umlaufvermögen reduzierte sich deutlich auf 8,92 Mio. € nach 14,68 Mio. € im Vorjahr. Neben dem Rückgang der sonstigen Vermögensgegenstände auf 0,25 Mio. € nach 4,33 Mio. € verringerten sich die liquiden Mittel auf 7,76 Mio. € nach 9,10 Mio. €. Die Vorräte gingen auf 0,63 Mio. € nach 0,98 Mio. € zurück, während die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen mit 0,27 Mio. € nach 0,26 Mio. € nahezu unverändert blieben. Trotz des Mittelabflusses verfügte NanoRepro zum Bilanzstichtag weiterhin über eine komfortable Nettoliquidität.

Nach dem Bilanzstichtag wurde die Liquidität durch den Nettoemissionserlös von rund 1,8 Mio. € gestärkt. Dem standen unter anderem der Erwerb zusätzlicher newkee-Anteile im April 2026, die Bereitstellung einer Wandelanleihe über 1,0 Mio. € an FiberSense und laufende operative Verluste gegenüber. Die vollständige Übernahme der *hyped about science GmbH* erforderte lediglich einen nominalen Kaufpreis von 25.000 €; zugleich verbleibt rund 1,0 Mio. € Kapitalrücklage in der Gesellschaft. Die im September 2026 vereinbarte weitere Aufstockung bei newkee wird überwiegend mit eigenen NanoRepro-Aktien bezahlt und führt daher nur zu einer begrenzten zusätzlichen Liquiditätsbelastung.

Insgesamt bleibt die Bilanzstruktur ausgesprochen robust. Die hohe Eigenkapitalquote, die Liquiditätsreserve und das Fehlen von Bankverbindlichkeiten bilden eine belastbare Grundlage für die Umsetzung der Plattformstrategie. Gleichzeitig hat sich das Vermögensprofil deutlich in Richtung strategischer Beteiligungen verschoben, deren Wertentwicklung damit zunehmend für die Bilanz maßgeblich wird. Ein Indiz für die Werthaltigkeit liefert die Deutsche Kosmetikwerke AG: Die den Transaktionen zugrunde gelegte Unternehmensbewertung stieg von rund 10,7 Mio. € im April 2026 auf rund 12,0 Mio. € im September 2026.



PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatzerlöse	18,00	23,80	28,00
EBITDA	-1,50	0,60	2,80
EBITDA-Marge	-8,3%	2,5%	10,0%
EBIT	-2,15	-0,25	1,90
EBIT-Marge	-11,9%	-1,1%	6,8%
Nettoergebnis	-2,35	-0,55	0,95
EPS in €	-0,17	-0,04	0,07

Quelle: GBC AG

Strategische Weichenstellungen 2026

newkee wird ab Oktober 2026 Tochterunternehmen

Am 30. September 2026 vereinbarte NanoRepro den Erwerb weiterer Anteile an der Deutsche Kosmetikwerke AG, die unter der Marke newkee auftritt. Die Gründungsaktionärin Angelique Kerber überträgt ihre Beteiligung von rund 5,7 %, ein weiterer Aktionär einen Anteil von rund 0,8 %. Dadurch steigt der direkt und indirekt kontrollierte Stimmrechtsanteil von 43,72 % auf 50,24 %. NanoRepro überschreitet damit die für die Beherrschung maßgebliche Schwelle und wird die Deutsche Kosmetikwerke AG ab Oktober 2026 vollständig in den Konzernabschluss einbeziehen.

Die Transaktion basiert auf einer Unternehmensbewertung der Deutsche Kosmetikwerke AG von rund 12,0 Mio. €. Bezogen auf die erworbenen Anteile von insgesamt rund 6,5 % ergibt sich daraus rechnerisch ein Wert von etwa 0,78 Mio. €. Der endgültige Gesamtwert der Gegenleistung wurde nicht gesondert veröffentlicht. Der überwiegende Teil wird durch die Übertragung von rund 263.000 eigenen NanoRepro-Aktien erbracht, die aus einem früheren Aktienrückkaufprogramm stammen. Der Umfang möglicher weiterer Bestandteile der Gegenleistung wurde nicht quantifiziert.

Da bereits vorhandene eigene Aktien eingesetzt werden, ist keine Kapitalerhöhung erforderlich und die Zahl der ausgegebenen Aktien bleibt unverändert. Die Zahl der ausstehenden Aktien erhöht sich durch die Übertragung jedoch von rund 13,90 Mio. auf etwa 14,17 Mio. Stück. Von den zuvor gehaltenen 290.497 eigenen Aktien verbleiben nach Vollzug noch rund 27.500 Aktien im Bestand der Gesellschaft. Gleichzeitig wird die vorhandene Liquidität durch die aktienbasierte Struktur der Transaktion nur begrenzt belastet.

Wirtschaftlich ist der NanoRepro AG nach der Transaktion eine durchgerechnete Beteiligung von rund 40 % an der Deutsche Kosmetikwerke AG zuzurechnen (rund 29,2 % direkt sowie 51,36 % der von Paedi Protect gehaltenen 21,03 %). Hervorzuheben ist zudem die enge personelle Verbindung: Der Aufsichtsratsvorsitzende der NanoRepro AG, Dr. Olaf Stiller, war bis August 2026 Vorstandsvorsitzender der Deutsche Kosmetikwerke AG. Die langjährige Zusammenarbeit erleichtert aus unserer Sicht die Integration.

Angelique Kerber bleibt newkee bis einschließlich 2028 als aktive Markenbotschafterin verbunden und soll den weiteren Ausbau der Markenbekanntheit über Social Media und Content-Formate unterstützen. Gleichzeitig wird newkee enger in die Konzernplattform integriert. Produktion und Einkauf im Hautpflegebereich werden

bei Paedi Protect gebündelt. Hinzu kommen gemeinsame Strukturen in Vertrieb, Handelszugang, Produktentwicklung, Regulatorik und Qualitätsmanagement. Dadurch sollen Skaleneffekte realisiert und die weitere Expansion der Marke beschleunigt werden.

Fokussierung auf alphabiol statt PHLAS

Die strategische Neuordnung bei *hyped about science* beantwortet zugleich die Frage, warum NanoRepro die Kaltplasma-Aktivität nicht weiterführt. Das Unternehmen verweist auf unterschiedliche Vorstellungen der Gesellschafter über die künftige strategische Ausrichtung und Schwerpunktsetzung. PHLAS befand sich trotz Marktstart noch in einer frühen Kommerzialisierungsphase. Für eine breite Skalierung wären zusätzliche Investitionen in Markenaufbau, Vertrieb, klinische Kommunikation und Verbrauchermaterialien erforderlich gewesen, während belastbare Umsatz- und Deckungsbeitragsdaten noch nicht veröffentlicht waren.

Durch die Trennung von den PHLAS-Aktivitäten kann NanoRepro seine finanziellen und operativen Ressourcen auf besser kontrollierbare Geschäftsbereiche konzentrieren. Der Wegfall der Kaufoption auf weitere Anteile schafft zusätzlichen finanziellen Spielraum, während eine Kapitalrücklage von rund 1,0 Mio. € im Konzern verbleibt und für die Weiterentwicklung von alphabiol genutzt werden kann.

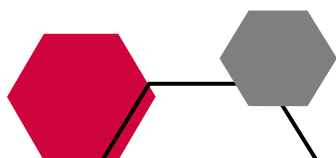
alphabiol ist dabei nicht lediglich als verbleibender Bestandteil der früheren *hyped-about-science*-Struktur zu verstehen, sondern als eigenständige Wachstumsoption innerhalb der Consumer-Health-Plattform. NanoRepro kann die bestehende Marke, vorhandene Produktkompetenz und die gruppenweiten Handelskontakte nutzen, um das Sortiment weiterzuentwickeln und mögliche neue Produkte in den Markt einzuführen. Das Unternehmen prüft hierzu verschiedene strategische und vertriebliche Optionen. Da bislang noch keine konkreten Produktlaunches, Listungen oder Umsatzbeiträge quantifiziert wurden, berücksichtigen wir in unserem Basisszenario weiterhin einen schrittweisen und bewusst konservativen Ausbau. Erfolgreiche Produktneueinführungen könnten entsprechend zusätzliches Potenzial gegenüber unserer Planung schaffen.

Offizielle Umsatzguidance

Der Vorstand erwartet für das Geschäftsjahr 2026 einen Konzernumsatz von rund 18,0 Mio. €. Bis 2028 soll der Konzernumsatz organisch auf rund 28,0 Mio. € steigen. Für 2030 strebt NanoRepro einen Umsatz von rund 40,0 Mio. € an. Das 2030er Ziel soll durch Wachstum und zusätzliche Akquisitionen erreicht werden. Grundlage sind die weitere Skalierung der bestehenden Marken, die Bündelung zentraler Funktionen in Produktion, Entwicklung, Marketing und Vertrieb sowie der Ausbau margenstarker Geschäftsbereiche. Eine quantitative Ergebnisguidance hat das Unternehmen im Zusammenhang mit dieser Prognose nicht veröffentlicht.

Umsatzprognose

Ausgangspunkt unserer Planung ist ein Konzernumsatz von rund 16,0 Mio. € im Geschäftsjahr 2025, der NanoRepro und Paedi Protect umfasst. Für 2026 erwarten wir entsprechend der offiziellen Unternehmensguidance einen Anstieg auf 18,0 Mio. €, was einem Wachstum von 12,5 % entspricht. Anders als in der bisherigen Planung berücksichtigen wir die Deutsche Kosmetikwerke AG ab Oktober 2026 als vollkonsolidiertes Tochterunternehmen. Die Umsatzguidance wurde vor Bekanntgabe der Mehrheitsaufstockung veröffentlicht. Da das Management die *newkee*-Konsolidierung anschließend ausdrücklich als Baustein zur Erreichung der Guidance bezeichnete, unterstellen wir im Basisszenario, dass der erwartete Beitrag des vierten Quartals bereits in den 18,0 Mio. € enthalten ist.



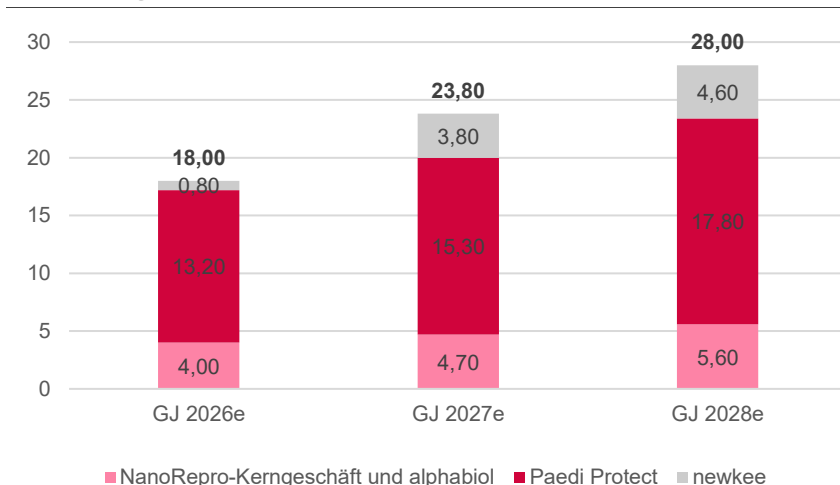
Umsatzbeiträge in Mio. €	2026e	2027e	2028e
NanoRepro Kerngeschäft und alphabiol	4,00	4,70	5,60
Paedi Protect	13,20	15,30	17,80
newkee, konsolidierter Beitrag	0,80	3,80	4,60
Konzernumsatz	18,00	23,80	28,00
Wachstum	12,5 %	32,2 %	17,6 %

Quelle: GBC AG

NanoRepro und Paedi Protect haben im ersten Halbjahr 2026 einen vorläufigen kombinierten Umsatz von knapp 13,0 Mio. € erzielt. Gegenüber dem Pro-forma-Vorjahreswert von 10,3 Mio. € entspricht dies einem Wachstum von rund 26 %. Eine einfache Hochrechnung des Halbjahresumsatzes wäre aus unserer Sicht jedoch nicht sachgerecht. Paedi Protect trägt den größten Teil zum Konzernumsatz bei und weist aufgrund der hohen Bedeutung von Sonnenschutzprodukten eine ausgeprägte saisonale Komponente auf. Umsätze mit Sonnenschutzprodukten werden häufig bereits vor und zu Beginn der Sommersaison realisiert. Erstbestückungen und größere Handelsaufträge können die Umsatzentwicklung zusätzlich in das erste Halbjahr verlagern.

Die Jahresprognose von 18,0 Mio. € impliziert für NanoRepro und Paedi Protect im zweiten Halbjahr 2026 einen Umsatz von rund 4,2 Mio. € und damit rund 26 % weniger als im Vorjahreszeitraum (ca. 5,7 Mio. €). Dies werten wir als konservativ: Teile des Wachstums im ersten Halbjahr dürften auf vorgezogene Erstbestückungen im Sonnenschutz und zeitlich schwankende OEM-Aufträge zurückgehen, zugleich enthält die Prognose einen Sicherheitspuffer für saisonale Effekte und mögliche Verschiebungen innerhalb der Lieferkette.

Umsatzprognose in Mio. €



Quelle: GBC AG

Bei Paedi Protect soll der Umsatz 2026 nach Unternehmensangaben von 11,7 Mio. € auf 13,2 Mio. € steigen, was einem Wachstum von 12,8 % entspricht. Damit dürfte Paedi Protect weiterhin mehr als 70 % des Konzernumsatzes erwirtschaften. Das Wachstum sollte vor allem aus einer steigenden Distribution, zusätzlichen Produkten und Produktvarianten sowie einer höheren Marktdurchdringung resultieren. Für 2027 erwarten wir 15,3 Mio. € und für 2028 17,8 Mio. €. Die Wachstumsraten von 15,9 % und 16,3 % liegen über dem allgemeinen Marktwachstum und setzen Marktanteilsgewinne, zusätzliche Listungen sowie einen steigenden Anteil ganzjährig nachgefragter Pflegeprodukte voraus.

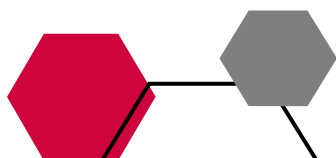
Für das NanoRepro-Kerngeschäft einschließlich alphabiol kalkulieren wir 2026 mit 4,0 Mio. €. Der Rückgang gegenüber den 4,34 Mio. € der NanoRepro AG im Jahr 2025 reflektiert die vollständige Wirkung der Umstellung von ZuhauseTEST auf Mivolis bei dm, sowie die bewusst reduzierten Marketingausgaben für alphabiol. Im Diagnostikbereich sollte NanoRepro von der Kombination aus der eigenen Marke ZuhauseTEST und dem Private-Label-Geschäft profitieren. Von besonderer Bedeutung ist die OEM-Partnerschaft mit dm unter der Marke Mivolis. Der Zugang zum stationären und digitalen Vertriebsnetz von dm ermöglicht eine hohe Reichweite, ohne dass NanoRepro eine eigene flächendeckende Handels- und Marketingstruktur aufbauen muss. Gleichzeitig stellt der erfolgreiche Roll-out einen wichtigen Qualitätsnachweis gegenüber weiteren potenziellen Handels- und Private-Label-Partnern dar. Zusätzliche Tests können über bestehende Vertriebskanäle eingeführt werden. Das Wachstum dürfte daher vor allem aus höheren Absatzmengen, Sortimentserweiterungen und möglichen zusätzlichen Handelspartnerschaften resultieren.

Für 2027 erwarten wir für das NanoRepro-Kerngeschäft einschließlich alphabiol einen Umsatz von 4,7 Mio. € und für 2028 von 5,6 Mio. €. Die Planung unterstellt eine Stabilisierung des Schnelltestgeschäfts, zusätzliche Private-Label-Aufträge und einen schrittweisen Ausbau von alphabiol. Die vollständige Kontrolle ermöglicht NanoRepro, Produktentwicklung, Finanzierung und Vermarktung zentral zu steuern und neue Produktoptionen gezielt zu prüfen. Zusätzliche Chancen ergeben sich aus der Nutzung bestehender Handelskontakte der Gruppe und möglichen Produktneueinführungen. Da hierzu noch keine konkreten Einführungszeitpunkte, Listungen oder Umsatzbeiträge veröffentlicht wurden, bilden wir dieses Potenzial in unserer Planung bislang nur zurückhaltend ab.

newkee soll 2026 auf Stand-alone-Basis einen Umsatz von rund 3,1 Mio. € nach 2,6 Mio. € im Vorjahr erzielen. Aufgrund der Vollkonsolidierung ab Oktober berücksichtigen wir im Konzernabschluss 2026 einen Beitrag von rund 0,8 Mio. €. Für 2027 erwarten wir einen Ganzjahresumsatz von 3,8 Mio. € und für 2028 von 4,6 Mio. €. Die Zuwachsraten von rund 22 % beziehungsweise 21 % liegen über dem Gesamtmarkt und basieren auf neuen stationären Listungen, der Nutzung der Vertriebsbeziehungen von Paedi Protect und NanoRepro, einer stärkeren Markenbekanntheit sowie der bis Ende 2028 fortgeführten Rolle von Angelique Kerber als Markenbotschafterin.

Für 2027 prognostizieren wir einen Konzernumsatz von 23,8 Mio. €. Der ausgewiesene Anstieg um 32,2 % enthält rund 3,0 Mio. € zusätzlichen Umsatz allein aus der erstmaligen ganzjährigen Konsolidierung von newkee. Um diesen Rechnungseffekt zu isolieren, stellen wir einen Pro-forma-Vergleich an: Bei ganzjähriger Einbeziehung von newkee hätte der 2026er Umsatz unserer Planung zufolge rund 20,3 Mio. € betragen. Gegenüber diesem Wert entspricht die 2027er Prognose einem zugrunde liegenden Wachstum von rund 17,2 %. Dieses Wachstum setzt voraus, dass die 2026 eingeleiteten Maßnahmen erstmals über ein vollständiges Geschäftsjahr wirken. Dazu gehören neue Produkte, eine breitere Distribution, Cross-Selling zwischen den Gesellschaften und die gemeinsame Nutzung von Kontakten zu Drogerien, Apotheken, Online-Plattformen und weiteren Handelspartnern.

Für 2028 übernehmen wir das vom Management formulierte organische Umsatzziel von 28,0 Mio. € in unser Basisszenario. Gegenüber 2026 müsste NanoRepro innerhalb von zwei Jahren zusätzliche Umsätze von 10,0 Mio. € generieren. Davon entfallen rund 3,8 Mio. € auf den Konsolidierungs- und Wachstumseffekt von newkee, rund 4,6 Mio. € auf die weitere Skalierung von Paedi Protect und rund 1,6



Mio. € auf das Kerngeschäft einschließlich alphabiol. Die Zielerreichung hängt damit nicht von einem einzelnen Produkt ab, erfordert jedoch gleichzeitig über mehrere Geschäftsbereiche hinweg zweistellige Zuwachsraten.

Akquisitionen sind in unserer expliziten Planung bis 2028 nicht berücksichtigt. FiberSense wird ebenfalls nicht in den Konzernumsatz einbezogen. Für 2030 strebt das Management rund 40,0 Mio. € an und berücksichtigt dabei zusätzliche Zukäufe.

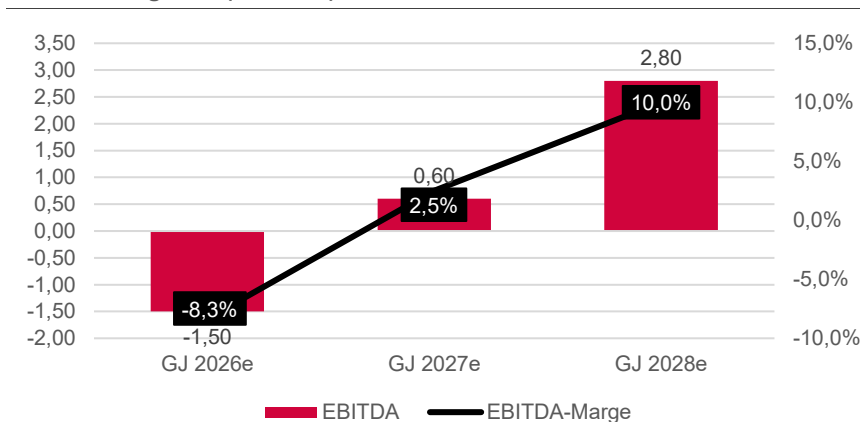
Ergebnisprognose

Für 2026 erwarten wir ein EBITDA von -1,5 Mio. €, das sich 2027 auf 0,6 Mio. € und 2028 auf 2,8 Mio. € verbessern sollte. Gegenüber unserer bisherigen Planung fällt der operative Verlust damit zunächst höher aus. Ausschlaggebend sind insbesondere Sonder- und Integrationskosten im Zusammenhang mit dem Aufbau der neuen Konzernstruktur sowie weiterhin erforderliche Investitionen in Marketing, Produktentwicklung und Vertrieb. Die Ergebnisverbesserung wird daher stärker in die Jahre 2027 und 2028 verlagert. Haupttreiber sind eine steigende Rohertragsmarge, die bessere Auslastung der Konzernstrukturen und die schrittweise Realisierung von Synergien.

Die Rohertragsmarge sollte von 58,3 % im Jahr 2026 auf 60,1 % im Jahr 2027 und 61,4 % im Jahr 2028 steigen. Hierfür sprechen der wachsende Anteil margenstärkerer Hautpflege- und Eigenmarkenprodukte, höhere Einkaufsvolumina, bessere Lieferantenkonditionen sowie eine stärker gebündelte Beschaffungs- und Produktionsplanung. Kurzfristig begrenzen jedoch Handelsrabatte, Promotionen, Verpackungs- und Logistikkosten sowie mögliche Bestandsbereinigungen das Margenpotenzial.

Auf der Kostenseite unterstellen wir zunächst weiterhin erhöhte Aufwendungen für Marketing, Vertrieb, Produktentwicklung, regulatorische Prozesse und die Zusammenführung der Gesellschaften. Zudem erfordert die wachsende Gruppe zusätzliche Konzernfunktionen in den Bereichen Finanzen, Controlling und Verwaltung. Gleichzeitig sollte die Kostenbasis deutlich langsamer wachsen als der Umsatz. Der zentrale operative Hebel liegt darin, ein höheres Geschäftsvolumen über weitgehend bestehende Logistik-, IT-, Regulatorik- und Verwaltungsstrukturen abzuwickeln und zentrale Funktionen gruppenweit zu nutzen.

EBITDA-Prognose (in Mio. €)



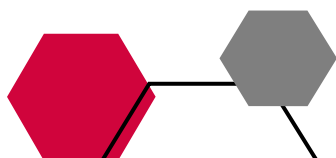
Quelle: GBC AG

Im Geschäftsjahr 2026 überwiegen zunächst noch die Integrations- und Wachstumsaufwendungen. Hinzu kommt, dass newkee lediglich für drei Monate konsolidiert wird, während vorbereitende Kosten bereits früher anfallen können. Für 2027 rechnen wir mit einer EBITDA-Marge von 2,5 %. Das Jahr bleibt aus unserer Sicht ein Übergangsjahr, da newkee erstmals ganzjährig einbezogen wird und weitere Investitionen notwendig sein dürften, um neue Handelslistungen, Produktentwicklungen und das geplante Markenwachstum zu unterstützen.

Für 2028 erwarten wir bei einem Konzernumsatz von 28,0 Mio. € ein EBITDA von 2,8 Mio. € und eine EBITDA-Marge von 10,0 %. Die Verbesserung basiert nicht auf einer konstanten Kostenbasis, sondern auf einem unterproportionalen Anstieg der operativen Aufwendungen. Wesentliche Ergebnishebel sind die bessere Auslastung der Plattform, eine höhere Rohertragsmarge und der schrittweise Abbau von Doppelstrukturen in Einkauf, Logistik, IT, Vertrieb und Verwaltung. Voraussetzung bleibt, dass die erwarteten Synergien tatsächlich realisiert werden und das Umsatzwachstum nicht dauerhaft durch überproportional hohe Marketingausgaben erkaufte werden muss.

Auf EBIT-Ebene erwarten wir für 2026 und 2027 mit -2,15 Mio. € beziehungsweise -0,25 Mio. € noch negative Ergebnisse. Erst 2028 sollte das EBIT mit 1,90 Mio. € beziehungsweise einer Marge von 6,8 % eine klar positive Größenordnung erreichen. Aufgrund bestehender Verlustvträge und der zunächst noch negativen Ergebnisse unterstellen wir für 2026 und 2027 keine wesentliche laufende Steuerbelastung. Lediglich auf Ebene einzelner profitabler Tochtergesellschaften fallen 2027 geringe Ertragsteuern an. Für 2028 rechnen wir mit einem Konzernergebnis vor Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter von 1,65 Mio. €.

Die nicht beherrschenden Anteile sind für die Interpretation der Ergebnisentwicklung von besonderer Bedeutung. Paedi Protect wird vollständig konsolidiert, obwohl NanoRepro lediglich 51,36 % der Gesellschaft hält. Auch newkee wird vollständig in die Konzernzahlen einbezogen. Das Umsatz- und EBITDA-Wachstum des Konzerns kann daher nicht vollständig auf das den NanoRepro-Aktionären zustehende Ergebnis übertragen werden. Wir prognostizieren ein zurechenbares Ergebnis von -2,35 Mio. € im Jahr 2026, -0,55 Mio. € im Jahr 2027 und 0,95 Mio. € im Jahr 2028.



Bewertung

Modellannahmen

Die NanoRepro AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2026 bis 2028 in Phase 1 erfolgt von 2029 bis 2033 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Umsatzsteigerungen von 21,0 % p. a. Die Annahme orientiert sich an der Mittelfristplanung des Managements, die von 2026 bis 2030 einen Anstieg des Konzernumsatzes von rund 18,0 Mio. € auf rund 40,0 Mio. € und damit ein durchschnittliches Wachstum von rund 22 % p. a. vorsieht. Wachstumstreiber sind die Skalierung von Paedi Protect und newkee, die markenübergreifende Nutzung der bestehenden Handelszugänge, die Erweiterung der Sortimente sowie der Ausbau von alphabiol.

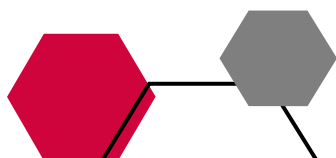
Als Ziel-EBITDA-Marge haben wir 20,0 % angenommen. Grundlage ist der operative Hebel der Plattformstruktur: Zentrale Funktionen in Einkauf, Logistik, IT, Regulatorik und Verwaltung sind bereits aufgebaut und können ein deutlich höheres Geschäftsvolumen abwickeln. Hinzu kommen eine steigende Rohertragsmarge durch höhere Einkaufsvolumina und ein wachsender Anteil margenstarker Marken- und Hautpflegeprodukte. Unser DCF-Modell unterstellt ab 2029 eine gleichbleibende EBITDA-Marge, die der Zielmarge entspricht, was den entsprechenden Sprung in den Ergebnissen erklärt.

Die Steuerquote haben wir in Phase 2 mit 10,0 % angesetzt, da noch umfangreiche Verlustvorträge in der Paedi Protect AG vorhanden sind, welche die Steuerlast deutlich reduzieren. Für den Endwert unterstellen wir nach Aufbrauchen der Verlustvorträge eine normalisierte Steuerquote von 30,0 %. In der dritten Phase wird nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Für die FiberSense AG setzen wir einen Wert von 5,0 Mio. € an, den wir zusätzlich zum Barwert der Cashflows dem Wert des operativen Geschäfts zurechnen. Der Wert orientiert sich an den bisherigen Lizenzzahlungen von rund 3,0 Mio. € und der Wandelanleihe über 1,0 Mio. € und berücksichtigt die zwischenzeitlich erteilte CE-Kennzeichnung. Da die Position vollständig von der NanoRepro AG gehalten wird, entfällt hierauf kein Minderheitenabzug.

Die Nettoliquidität zum Bewertungsstichtag 31.12.2026 schätzen wir auf 4,8 Mio. €. Ausgehend von 7,76 Mio. € zum 31.12.2025 berücksichtigen wir den Nettoemissionserlös der Kapitalerhöhung von rund 1,8 Mio. €, den Erwerb weiterer DKW-Anteile im April 2026, die Wandelanleihe an FiberSense sowie den für 2026 erwarteten negativen freien Cashflow.

Da Paedi Protect und die Deutsche Kosmetikwerke AG vollkonsolidiert werden, ziehen wir die auf Minderheitsgesellschafter entfallenden Wertanteile vom Eigenkapitalwert ab. Grundlage sind die Fremdanteile von 48,64 % an Paedi Protect und 49,76 % an der Deutsche Kosmetikwerke AG. Die Zuordnung des operativen Werts auf die Gesellschaften erfolgt anhand ihrer Umsatzbeiträge 2028e. Unter Berücksichtigung der mittelbaren Beteiligung von Paedi Protect an der Deutsche Kosmetikwerke AG entfallen damit rund 41 % des operativen Werts (ohne FiberSense) auf Minderheitsgesellschafter. Daraus ergibt sich ein Abzug von 38,7 Mio. €.



Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der NanoRepro AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode.

Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 3,5%.

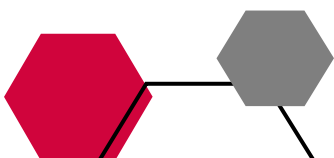
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50% an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,03 (bisher: 1,76). Hintergrund ist das veränderte Risikoprofil: Mit der Vollkonsolidierung von Paedi Protect und newkee hat sich die Umsatzbasis gegenüber dem Einzelabschluss mehr als vervierfacht und verteilt sich auf mehrere Marken, Produktkategorien und Vertriebskanäle. Die Abhängigkeit vom volatilen Testgeschäft sinkt, während der Anteil defensiver Konsumgüter wie Haut- und Sonnenpflege steigt. Zudem verringern der Verzicht auf die kapitalintensiven PHLAS-Aktivitäten und die vollständige Eigenkapitalfinanzierung das Risiko.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,16 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,16 %.

Bewertungsergebnis

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells ermitteln wir auf Basis der Schätzungen für das Geschäftsjahr 2027 einen fairen Wert je Aktie von 4,55 € (bisher: 4,50 €). Gegenüber unserer letzten Studie haben wir die Deutsche Kosmetikwerke AG ab Oktober 2026 als vollkonsolidiertes Tochterunternehmen in unsere Planung aufgenommen und die Kapitalkosten an das veränderte Risikoprofil angepasst. Gegenläufig wirken die höheren Anlaufverluste 2026 sowie der gestiegene Abzug für Minderheiten. Wir bestätigen das Rating Kaufen.



DCF-MODELL

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	GJ 33e	
Umsatz	18,00	23,80	28,00	33,88	40,99	49,60	60,02	72,62	
Umsatzwachstum	12,5%	32,2%	17,6%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	2,0%
EBITDA	-1,50	0,60	2,80	6,78	8,20	9,92	12,00	14,52	
EBITDA-Marge	-8,3%	2,5%	10,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
EBITA	-2,15	-0,25	1,90	6,12	7,50	9,16	11,19	13,65	
EBITA-Marge	-11,9%	-1,1%	6,8%	18,1%	18,3%	18,5%	18,6%	18,8%	18,8%
NOPLAT	-2,15	-0,31	1,71	5,51	6,75	8,25	10,07	12,29	
Working Capital (WC)	8,54	8,97	9,42	11,38	13,77	16,67	20,17	24,40	
Anlagevermögen (OAV)	3,96	4,15	4,36	4,69	5,04	5,42	5,83	6,26	
Investiertes Kapital	12,50	13,12	13,78	16,07	18,82	22,09	25,99	30,66	
Kapitalrendite	-18,5%	-2,5%	13,0%	40,0%	42,0%	43,8%	45,6%	47,3%	31,8%
EBITDA	-1,50	0,60	2,80	6,78	8,20	9,92	12,00	14,52	
Steuern auf EBITA	0,00	-0,06	-0,19	-0,61	-0,75	-0,92	-1,12	-1,37	
Veränderung OAV	-0,77	-1,05	-1,11	-0,98	-1,06	-1,13	-1,22	-1,31	
Veränderung WC	-0,78	-0,43	-0,45	-1,97	-2,39	-2,89	-3,50	-4,24	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	-3,04	-0,94	1,05	3,22	4,00	4,98	6,17	7,61	127,62

Entwicklung Kapitalkosten

risikolose Rendite	3,50%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,03
Eigenkapitalkosten	9,16%
Zielgewichtung	100,00%
Fremdkapitalkosten	4,00%
Zielgewichtung	0,00%
Taxshield	24,99%
WACC	9,16%

Ermittlung fairer Wert

	GJ 26e	GJ 27e
Wert operatives Geschäft	90,41	99,17
Barwert expliziter FCFs	16,30	18,73
Barwert Continuing Value	69,11	75,44
Nettoschulden	-4,82	-3,93
Wert des Eigenkapitals	95,23	103,10
Fremde Gewinnanteile	-35,73	-38,68
Wert des Aktienkapitals	59,50	64,42
Ausstehende Aktien in Mio.	14,17	14,17
Fairer Wert der Aktie in EUR	4,20	4,55

Sensitivitätsanalyse

		WACC				
		8,2%	8,7%	9,2%	9,7%	10,2%
Kapitalrendite	31,3%	5,65	5,01	4,46	3,98	3,57
	31,5%	5,71	5,06	4,50	4,02	3,61
	31,8%	5,76	5,11	4,55	4,06	3,65
	32,0%	5,82	5,16	4,59	4,11	3,68
	32,3%	5,87	5,21	4,64	4,15	3,72

ANHANG

§1 Research unter MiFID II – geringfügige nichtmonetäre Zuwendung

- I. Zwischen der GBC AG als Researchanbieter und dem Emittenten besteht eine Vereinbarung über die unabhängige Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research über den jeweiligen Emittenten. Die GBC AG wird hierfür vom Emittenten vergütet. Die bestehende Vertrags- und Vergütungsbeziehung wird in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.
- II. Das Research wird nicht exklusiv einzelnen Wertpapierfirmen, Kunden oder Investoren zur Verfügung gestellt, sondern interessierten Wertpapierfirmen bzw. der Allgemeinheit zugänglich gemacht.
- III. Vollständig vom Emittenten vergütetes Issuer-Sponsored Research wird öffentlich und kostenfrei verfügbar gemacht.
- IV. Schriftliches Researchmaterial, das von einem Emittenten beauftragt und bezahlt wird, kann unter den Voraussetzungen des Art. 12 Abs. 3 Buchst. b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 als zulässige geringfügige nichtmonetäre Zuwendung eingestuft werden, sofern die Vertragsbeziehung klar offengelegt wird und das Material interessierten Wertpapierfirmen oder der Allgemeinheit zugänglich gemacht wird.
- V. Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG diese Voraussetzungen. Die abschließende regulatorische Beurteilung der Annahme und Verwendung des Research obliegt der jeweils empfangenden Wertpapierfirma unter Berücksichtigung ihrer eigenen regulatorischen Verpflichtungen und Kundenbeziehungen.
- VI. Soweit Research nicht durch einen Emittenten oder einen sonstigen Auftraggeber beauftragt wird, erfolgt die Erstellung auftragsunabhängig und ohne Beeinflussung durch Dritte.

§2 Issuer-Sponsored Research gemäß EU-Verhaltenskodex

I. Einordnung und Vergütung

Diese Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde von der GBC AG in Übereinstimmung mit dem jeweils anwendbaren EU-Verhaltenskodex für Issuer-Sponsored Research erstellt.

Der Emittent hat die GBC AG vollständig für die Erstellung, Veröffentlichung und laufende Aktualisierung dieser Researchstudie vergütet. Die vereinbarte Vergütung ist fix. Sie ist weder direkt noch indirekt an den Inhalt der Research, die Empfehlung, das Rating, das Kursziel, die Bewertung, die Kursentwicklung, die Investorennachfrage, die Kapitalmarktreaktion oder die Zufriedenheit des Emittenten gekoppelt.

II. Öffentliche Verfügbarkeit

Diese Researchstudie ist als „öffentlich“ klassifiziert und wird der Allgemeinheit öffentlich und kostenfrei zur Verfügung gestellt. Die Studie kann über die Website der GBC AG, Researchportale, E-Mail-Verteiler, Finanzdatenplattformen, Börsenveröffentlichungssysteme, Medien, Datenanbieter und sonstige geeignete Verbreitungskanäle veröffentlicht und verbreitet werden.

III. Unabhängigkeit und Verantwortung

Analyse, Methodik, Bewertungsansatz, Annahmen, Empfehlung, Rating, Kursziel, Investment Case und Schlussfolgerungen liegen ausschließlich in der Verantwortung der GBC AG und der verantwortlichen Analysten.

Die entgeltliche oder gesponserte Natur der Research darf die Unabhängigkeit und Objektivität der Analyse nicht beeinträchtigen. Die GBC AG, ihre Analysten und sonstigen relevanten Personen versprechen dem Emittenten keine positive Coverage, keine günstige Empfehlung, kein bestimmtes Rating, kein bestimmtes Kursziel und keine bestimmte Kapitalmarktreaktion.

IV. Interessenkonflikte

Die GBC AG unterhält eine Interessenkonflikt-Policy sowie ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung. Relevante bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden in dieser Researchstudie, im Offenlegungsregister der GBC AG oder auf andere geeignete Weise offengelegt.

Die Interessenkonflikt-Policy und weitere Offenlegungen können auf der Website der GBC AG unter der Rubrik „Offenlegung“ eingesehen werden.

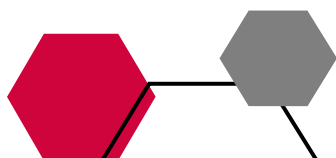
V. 5%-Umsatzschwelle

Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überschritten im vorherigen Geschäftsjahr nicht 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG.

VI. Vertrags- und Kundenbeziehung

Der Emittent ist Auftraggeber und Kunde der GBC AG. Innerhalb der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung dieser Researchstudie bestand eine vertragliche Beziehung zur entgeltlichen Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research.

Der Emittent nimmt an einer von der GBC AG veranstalteten Investorenkonferenz teil.



VII. Externe Researchanalysten

An der Erstellung dieser Researchstudie hat kein externer bzw. dritter Researchanalyst wesentlich mitgewirkt.

VIII. Draft Review

Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Ein solcher Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion. Der Emittent hatte kein Recht, die Research freizugeben, zu ändern, zu blockieren, zu verzögern oder ihre Veröffentlichung zu verhindern. Die GBC AG entschied unabhängig, ob und in welchem Umfang sachlich oder rechtlich begründete Hinweise berücksichtigt wurden.

§3 Disclaimer/Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Tatsachen und die dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind.

Trotz dieser Sorgfalt kann weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen übernommen werden. Informationen können unvollständig, verkürzt oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, die aufgrund der Nutzung dieses Dokuments, seines Inhalts oder auf andere Weise im Zusammenhang mit diesem Dokument entstehen, soweit ein Haftungsausschluss rechtlich zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Halten oder zur Veräußerung eines Wertpapiers oder sonstigen Finanzinstruments dar. Es darf weder vollständig noch teilweise als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag verwendet oder in diesem Zusammenhang als alleinige oder verlässliche Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem öffentlichen oder privaten Angebot von Wertpapieren eines in dieser Publikation besprochenen Unternehmens sollte ausschließlich auf Grundlage der hierfür veröffentlichten und rechtlich maßgeblichen Angebotsunterlagen, Wertpapierprospekte oder sonstigen Verkaufsdokumente getroffen werden.

Die GBC AG übernimmt keine Gewähr dafür, dass dargestellte Prognosen, Renditeerwartungen, Kursziele, Bewertungen oder sonstige zukunftsgerichtete Aussagen eintreten. Änderungen der Annahmen, Marktbedingungen, Unternehmensentwicklung oder sonstiger Faktoren können einen wesentlichen Einfluss auf die dargestellten Ergebnisse, Prognosen und Kursziele haben.

Erträge aus Investitionen sowie die Kurse von Finanzinstrumenten unterliegen Schwankungen. Anleger können das eingesetzte Kapital teilweise oder vollständig verlieren. Anlageentscheidungen sollten unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse, Anlageziele und Risikotoleranz sowie gegebenenfalls nach Beratung durch einen entsprechend qualifizierten Anlageberater getroffen werden.

Die vorliegende Researchstudie stellt keine individuelle Anlageberatung, keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und keine auf die persönlichen Verhältnisse eines bestimmten Empfängers zugeschnittene Empfehlung dar.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

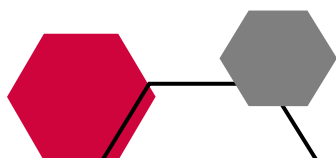
Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 in ihrer jeweils geltenden Fassung anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden, soweit dies nach den anwendbaren Vorschriften nicht zulässig ist.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine individuelle Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 dar.

Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevanten Personen ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen ausschließlich auf ihrer Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese



einzuhalten. Ein Verstoß gegen solche Beschränkungen kann eine Verletzung der jeweils geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Entgegennahme dieses Dokuments werden die vorstehenden Haftungsbeschränkungen und Verbreitungsbeschränkungen anerkannt, soweit dies rechtlich zulässig ist.

§4 Rechtshinweise und Offenlegungen gemäß § 85 WpHG, Art. 20 MAR und der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

I. Aktualisierung

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminiert. Die GBC AG behält sich vor, die Analyse unangekündigt zu aktualisieren.

Bei Issuer-Sponsored Research bemüht sich die GBC AG während des relevanten Coverage-Zeitraums nach besten Kräften um eine zeitnahe Aktualisierung, wenn wichtige Informationen veröffentlicht werden, die voraussichtlich einen wesentlichen Einfluss auf die von der Research erfassten Finanzinstrumente haben. Die GBC AG entscheidet unabhängig, ob und in welchem Umfang ein Update erforderlich ist.

II. Empfehlungen/Einstufungen/Ratings

Die GBC AG verwendet seit dem 1. Juli 2006 ein dreistufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1. Juli 2007 beziehen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von mindestens sechs bis maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu zwölf Monaten.

Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß den nachfolgend beschriebenen Einstufungen anhand der erwarteten Rendite festgelegt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, können jedoch Anlass zu einer Überprüfung der ursprünglichen Empfehlung geben.

KAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mindestens +10 %.

HALTEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mehr als -10 % und weniger als +10 %.

VERKAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt höchstens -10 %.

Kursziele der GBC AG werden anhand des ermittelten fairen Werts je Aktie festgelegt. Dieser wird auf Grundlage allgemein anerkannter und verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse ermittelt, beispielsweise anhand eines Discounted-Cash-flow-Verfahrens, eines Peer-Group-Vergleichs und/oder eines Sum-of-the-Parts-Verfahrens.

Dabei werden, soweit relevant, fundamentale Faktoren und Kapitalmaßnahmen wie Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen, M&A-Aktivitäten oder Aktienrückkäufe berücksichtigt.

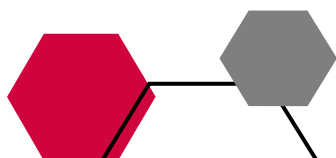
III. Historische Empfehlungen

Die historischen Empfehlungen der GBC AG zu der vorliegenden Analyse können im Offenlegungsregister auf der Website der GBC AG eingesehen werden.

IV. Informationsbasis

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten verwendet, die die GBC AG für zuverlässig hält. Hierzu können insbesondere Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekte, Unternehmenspräsentationen sowie sonstige öffentlich verfügbare Informationen gehören. Darüber hinaus können Gespräche mit dem Management oder sonstigen Vertretern des analysierten Unternehmens geführt worden sein, um öffentlich bekannte Sachverhalte, die Geschäftsaktivitäten und die Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Der Emittent ist verpflichtet, nicht öffentliche, vertrauliche oder potenziell als Insiderinformationen einzustufende Informationen vor ihrer Übermittlung eindeutig als solche zu kennzeichnen. Die GBC AG kann die Entgegennahme solcher Informationen ablehnen.



V. Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR

Die GBC AG und die verantwortlichen Analysten erklären, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung hinsichtlich des in der Analyse genannten Unternehmens die nachfolgend bezeichneten bestehenden oder potenziellen Interessenkonflikte vorliegen. Eine Erläuterung der einzelnen Interessenkonflikte ist im nachfolgenden Katalog möglicher Interessenkonflikte unter § 4 VI enthalten.

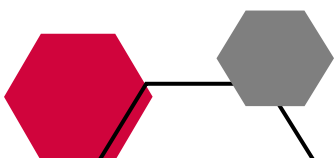
Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen folgende mögliche Interessenkonflikte: 5a,7,11

VI. Katalog möglicher Interessenkonflikte

- (1) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen oder dem analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Das analysierte Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor für Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens.
- (4) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war innerhalb der letzten zwölf Monate bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des analysierten Unternehmens federführend oder unterstützend beteiligt.
- (5a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen oder dem Emittenten des analysierten Finanzinstruments eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten geschlossen. Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Research zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion.
- (5b) Der Entwurf der Research wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Unternehmens oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.
- (6a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit einem Dritten eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten über das analysierte Unternehmen oder Finanzinstrument geschlossen. Soweit ein Entwurf vor Veröffentlichung dem Dritten und/oder dem Emittenten zugänglich gemacht wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung sachlicher Angaben und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion.
- (6b) Der Entwurf der Research wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Dritten und/oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.
- (7) Der verantwortliche Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und/oder eine sonstige an der Erstellung der Research beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen.
- (8) Der verantwortliche Analyst des analysierten Unternehmens ist Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans dieses Unternehmens.
- (9) Der verantwortliche Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem analysierten Unternehmen vor deren öffentlicher Emission erhalten oder erworben.
- (10) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen geschlossen.
- (11) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat sonstige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen. Hierzu können insbesondere die Gewinnung oder Ausübung von Mandaten sowie die Erbringung sonstiger Dienstleistungen gehören, beispielsweise die Präsentation des Unternehmens auf Investorenkonferenzen, Roundtables oder Roadshows.
- (12) Das analysierte Unternehmen ist zum Zeitpunkt der Research Bestandteil eines von der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person betreuten oder beratenen Finanzinstruments oder Finanzprodukts, beispielsweise eines Zertifikats oder Fonds.
- (13) Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem analysierten Unternehmen bzw. Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überstiegen im vorherigen Geschäftsjahr 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG. Der relevante Prozentsatz sowie die zur Vermeidung oder Steuerung des daraus resultierenden spezifischen Interessenkonflikts getroffenen Maßnahmen werden in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

VII. Compliance

Die GBC AG hat interne regulatorische und organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte zu identifizieren, zu vermeiden oder zu steuern und bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte angemessen offenzulegen. Die GBC AG unterhält hierzu insbesondere eine Interessenkonflikt-Policy, ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung, interne Compliance- und Restricted-List-Prozesse sowie Regelungen zu persönlichen Wertpapiergeschäften und Freigabeverfahren.



Verantwortlich für die Überwachung der Einhaltung der einschlägigen Compliance-Regelungen ist die Compliance-Funktion der GBC AG. Anfragen können an compliance@gbc-ag.de gerichtet werden.

VIII. Verantwortlich für die Erstellung

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg.

Die GBC AG wird durch ihre Vorstände Manuel Hölzle und Jörg Grunwald vertreten.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl.-Betriebswirt (FH), stellvertretender Chefanalyst

§5. Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird dem Empfänger ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt.

Eine Vervielfältigung, Bearbeitung, Weitergabe oder sonstige Nutzung außerhalb der gesetzlichen Schranken des Urheberrechts bedarf grundsätzlich der vorherigen Zustimmung der GBC AG oder des jeweiligen Rechteinhabers.

Soweit dem Emittenten vertragliche Nutzungs- oder Veröffentlichungsrechte eingeräumt wurden, darf die Research nicht verfälscht, irreführend gekürzt, aus dem Zusammenhang gerissen oder in einer Weise verwendet werden, die einen irreführenden Eindruck hervorrufen kann.

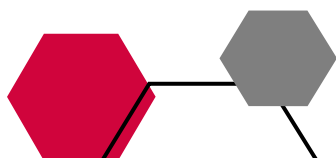
Bei einer Veröffentlichung oder Verbreitung durch den Emittenten ist die GBC AG als Researchanbieter zu nennen und auf die vollständige Researchstudie zu verweisen.

GBC AG

Halderstraße 27

86150 Augsburg Deutschland

E-Mail: compliance@gbc-ag.de





GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Deutschland

Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de