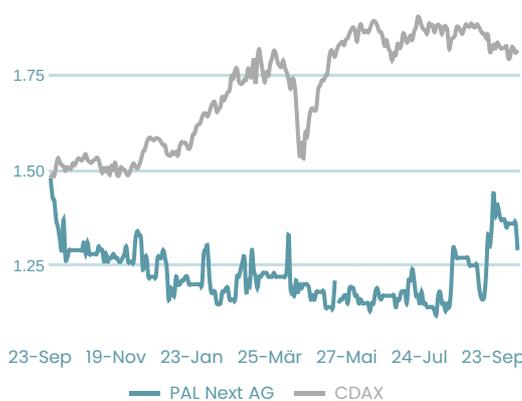


<b>Empfehlung</b>	<b>Halten</b>
<b>Kursziel</b>	<b>1,20 EUR</b>
<b>Kurspotenzial</b>	<b>-7%</b>
<b>Aktien­daten</b>	
KURS (Schlusskurs Vortag in EUR)	1,29
Aktienzahl (in Mio.)	25,6
Marketkap. (in Mio. EUR)	33,0
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	3,1
Enterprise Value (in Mio. EUR)	48,6
Ticker	PAL
<b>Guidance</b>	
Umsatz (in Mio. EUR)	21,0 - 23,0
EBIT (in Mio. EUR)	-0,5 bis +0,2

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

<b>Aktionärsstruktur</b>	
BlackMars Capital GmbH	>50%
Streubesitz	ca. 50%
-	-
-	-
-	-

<b>Termine</b>	
-	-
-	-
-	-

<b>Prognoseanpassung</b>			
	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
<b>Umsatz (alt)</b>	<b>22,5</b>	<b>15,0</b>	<b>25,0</b>
Δ	-	-	-
<b>EBIT (alt)</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>3,8</b>
Δ	-	-	-
<b>EPS (alt)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,04</b>	<b>0,14</b>
Δ	-	-	-

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

**Publikation**  
 Comment 24. September 2025

## Halbjahreszahlen im Rahmen der Erwartungen – Fokus auf Release-Pipeline und leicht angepasste EBIT-Prognose

Die PAL Next AG hat am 24. September 2025 ihren Halbjahresbericht für 2025 vorgelegt, der die Erwartungen für ein Postproduktionshalbjahr weitgehend bestätigt. Nach einem produktionsintensiven Vorjahr lag der Fokus im H1 auf der Postproduktion zahlreicher Projekte, was sich in umsatzschwachen, aber ergebnisseitig verbesserten Zahlen niederschlägt. Die Umsatzprognose für das Gesamtjahr wurde bestätigt, während die EBIT-Prognose am unteren Ende leicht angepasst wurde.

**Umsatz und Ergebnis spiegeln Postproduktion in H1 wider:** Wie erwartet, fielen die Umsatzerlöse im H1/25 mit 0,6 Mio. EUR (H1/24: 1,2 Mio. EUR) gering aus. Dies liegt in der Natur des Geschäftsmodells, bei dem die Wertschöpfung erst mit der Fertigstellung und Auswertung von Filmen und Serien entsteht, was planmäßig im zweiten Halbjahr erfolgen wird. Positiv hervorzuheben ist die verbesserte Kostenstruktur. Das EBIT verbesserte sich trotz der geringeren Umsätze deutlich auf -1,4 Mio. EUR (H1/24: -2,2 Mio. EUR). Maßgeblich hierfür waren insbesondere ein von 1,2 auf 0,9 Mio. EUR reduzierter Personalaufwand sowie ein geringerer Materialaufwand. Dies zeigt u.E., dass die im Vorjahr eingeleitete Fokussierung auf das Kerngeschäft Früchte trägt. Die liquiden Mittel sanken produktionsbedingt auf 40,8 Mio. EUR, befinden sich aber weiterhin auf einem hohen Niveau. Das Eigenkapital ist aufgrund des Konzernverlustes weiter ins Negative gerutscht, die Gesellschaft erwartet jedoch, im Jahresverlauf durch Wandlungen aus der Unternehmenswandelanleihe und die Umsatzrealisierung wieder ein positives Konzerneigenkapital ausweisen zu können.

**Prognose bestätigt, aber leicht angepasst:** Für 2025 bestätigt der Vorstand die Umsatzprognose von 21 bis 23 Mio. EUR bei einer Gesamtleistung von mindestens 24 Mio. EUR. Die Prognose für das EBIT wurde jedoch leicht angepasst und liegt nun in einer Bandbreite von -500 TEUR bis +200 TEUR (zuvor: -300 TEUR bis +200 TEUR). Dabei wird die erwartete starke Geschäftsentwicklung im H2 von mehreren hochkarätigen Veröffentlichungen getragen: So kommen im H2 mit *DER TIGER* (Kinostart am 18.09), *NO HIT WONDER* (Kinostart am 30.10.) und *DAS LEBEN DER WÜNSCHE* (Kinostart am 13.11.) drei Produktionen ins Kino, während die zweite Staffel von *ASBEST* in der ARD Mediathek läuft.

**KI-Inhalte durch eigene Workflows gestärkt:** Gleichzeitig treibt die Tochtergesellschaft Storybook Studios die Entwicklung im Bereich KI-gestützter Inhalte voran. Im H1 wurden entscheidende Fortschritte bei der Etablierung eigener Workflows erzielt, um künftig kommerziell verwertbare und skalierbare Projekte zu realisieren. Das wachsende Interesse der internationalen Filmindustrie an hybriden Produktionsweisen bestätigt die strategische Ausrichtung, auch wenn eine konkrete Monetarisierung hier noch aussteht.

**Fazit:** Die operativen Kennzahlen aus H1 liegen im Rahmen der Erwartungen und die verbesserte Kostenkontrolle ist ein klares positives Signal. Der Fokus liegt nun vollständig auf H2 und den angekündigten Kino- und Streaming-Veröffentlichungen. Die leichte Anpassung der EBIT-Prognose trübt das Gesamtbild u.E. nur geringfügig, da der operative Break Even weiterhin in Reichweite ist. Die KI-Strategie bleibt eine vielversprechende Zukunftsoption, deren wirtschaftliches Potenzial sich jedoch erst in den Folgejahren zeigen wird. Wir sehen Chancen und Risiken weiterhin als ausgewogen an und bestätigen unsere "Halten"-Empfehlung bei einem unveränderten Kursziel von 1,20 EUR.

<b>Geschäftsjahresende: 31.12.</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
Umsatz	35,4	4,2	22,5	15,0	25,0
Veränderung yoy	79,6%	-88,2%	440,9%	-33,3%	66,7%
EBITDA	19,7	-1,3	15,1	6,1	14,8
EBIT	-3,7	-3,3	0,1	1,1	3,8
Jahresüberschuss	-3,7	-3,4	0,0	1,1	3,7
Rohertagsmarge	67,4%	57,8%	81,0%	61,0%	71,0%
EBITDA-Marge	55,7%	-31,8%	67,1%	40,7%	59,0%
EBIT-Marge	-10,5%	-80,3%	0,4%	7,4%	15,0%
Net Debt	7,3	15,5	9,0	17,2	11,4
Net Debt/EBITDA	0,4	-11,7	0,6	2,8	0,8
ROCE	-29,5%	-27,1%	0,8%	8,5%	22,6%
EPS	-0,15	-0,13	0,00	0,04	0,14
FCF je Aktie	0,06	-0,32	0,25	-0,32	0,23
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,4	11,7	2,2	3,2	1,9
EV/EBITDA	2,5	n.m.	3,2	8,0	3,3
EV/EBIT	n.m.	n.m.	511,3	44,0	13,0
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	32,3	9,2
KBV	12,7	-43,3	-50,4	82,4	8,1

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

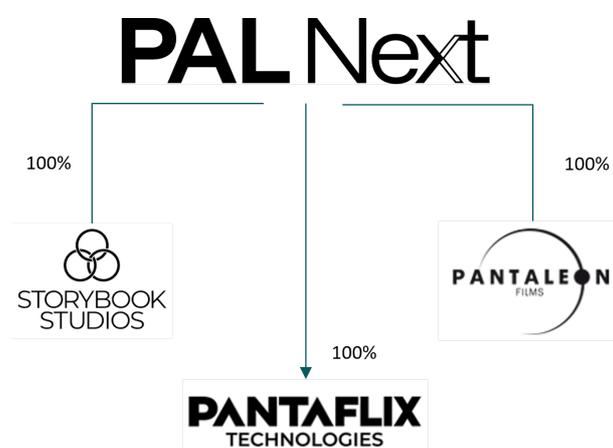
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,29 EUR

## Unternehmenshintergrund

Die PAL Next AG (vormals: PANTAFLIX AG) ist ein Medienunternehmen in der Unterhaltungsindustrie und fokussiert sich auf die Kreation sowie Produktion von hochwertigen Film- und Serieninhalten. Neben dem klassischen Filmproduktionsgeschäft soll zukünftig die Produktion von Content mit Künstlicher Intelligenz (KI) im Zentrum der Geschäftstätigkeit stehen. Mit über einem Jahrzehnt an Erfahrung in der Produktion prämiierter Filme und Serien bei PANTALEON Films und dem Expertenteam von Storybook Studios, das KI-generierten Content erstellt, ist PAL Next erfolversprechend für modernste, zeitgemäße Unterhaltung positioniert.

## Organisationsstruktur

Zum Konzern gehören aktuell drei Tochtergesellschaften, die ihren Sitz in München und Berlin haben. Alle Beteiligungen sind vollständig im Besitz von PAL Next und werden daher im Konzernabschluss vollkonsolidiert. Im Geschäftsjahr 2023 wurden die Tochtergesellschaften PantaSounds GmbH, Creative Cosmos 15 GmbH (CC15) sowie PANTAFLIX Studios GmbH auf die PANTAFLIX AG verschmolzen.



Quelle: Unternehmen

### Key Facts

<b>Sektor</b>	Medien
<b>Ticker</b>	PAL
<b>Mitarbeiter</b>	83 (Jahresdurchschnitt)
<b>Umsatz</b>	4,2 Mio. Euro
<b>EBIT</b>	-3,3 Mio. Euro
<b>EBIT-Marge</b>	n.a.
<b>Kernkompetenz</b>	Produktion, Vertrieb, Verwertung und Vermarktung von Filmen und Serien sowie deren Rechten
<b>Standorte</b>	München und Berlin
<b>Kundenstruktur</b>	Breiter, internationaler Kundenstamm aus Filmstudios sowie Streaming-Anbietern

Quelle: Unternehmen

Stand: Geschäftsjahr 2024

## Wesentliche Ereignisse der Unternehmenshistorie

- 2009 Gründung der PANTALEON Entertainment GmbH durch Dan Maag, Marco Beckmann und Matthias Schweighöfer
- 2010 Drehstart des Films „What a Man“ mit Matthias Schweighöfer und Elyas M'Barek
- 2012 Start einer wichtigen Partnerschaft mit dem renommierten Verleiher Warner Bros. Entertainment
- 2014 Umwandlung in eine Aktiengesellschaft (PANTALEON Entertainment AG)
- 2015 Kinoerfolg mit „Der Nanny“ und Start der Dreharbeiten von „Der geilste Tag“
- 2016 Start der VoD-Plattform PANTAFLIX
- 2017 Umfirmierung in PANTAFLIX AG & Premiere der für Amazon Prime produzierten Serie „You Are Wanted“
- 2018 Ausbau der Beteiligung an der Kreativ- und Produktionsagentur Creative Cosmos 15 GmbH auf dann 51%
- 2019 Verstärkung der Aktivitäten im Bereich der Eigenproduktionen durch die Gründung der PANTAFLIX STUDIOS
- 2020 PANTAFLIX gewinnt diverse Kunden für die B2B2C-Streaming-Plattform (u.a. Weltbild und Airbus)
- 2021 Stephanie Schettler-Köhler verstärkt als COO den Vorstand & Einstieg in das Podcast-Geschäft & „Army of Thieves“ (Platz 1 in der Kategorie „Film“ in >90 Ländern)
- 2022 Start des größten Filmprojekts der Unternehmensgeschichte („Unwanted“)
- 2023 Nicolas Paalzow hat die Position als CEO im beiderseitigen Einvernehmen niedergelegt & Gründung der Storybook Studios zur Umsetzung der umfassenden KI-Strategie
- 2024 Strategische Neuausrichtung auf KI-gestützte Medienproduktionen und Umfirmierung zur PAL Next AG. Veröffentlichung von SPACE VETS – Start der ersten nahezu komplett KI-basierten Animationsserie.

## Geschäftsbereiche

PAL Next gliedert ihr operatives Geschäft nicht nach Segmenten oder Regionen, wohingegen sich die zwei wesentlichen Gesellschaften in grundlegend verschiedene Geschäftsbereiche gliedern lassen:

**PANTALEON Films GmbH:** Die PANTALEON Films deckt den gesamten Wertschöpfungsprozess in der Film- und Serienproduktion ab. Folglich bezieht sich die wesentliche Geschäftstätigkeit auf die Entwicklung, die Finanzierung sowie Produktion von fiktionalen Serien und Filmen, deren anschließende Vermarktung ebenso über die PANTALEON Films als Rechteinhaber erfolgt. Die Gesellschaft blickt mittlerweile auf eine erfolgreiche Vergangenheit von über einem Jahrzehnt zurück, in der zahlreiche prämierte Filme und Serien produziert wurden. Hierbei kooperiert die PAL Next AG mit namhaften Partnern wie Amazon, Disney, Sky, Netflix, Degeto, Paramount sowie Warner Bros. Discovery und baut aufgrund diverser Erfolge ihre Marktposition für etablierte und ertragreiche Film- und Serienproduktionen kontinuierlich aus.

Filmproduktionen der PANTALEON Films GmbH



Quelle: Unternehmen

Ein wesentlicher Erfolg im Geschäftsjahr 2024 war der Abschluss mehrerer fiktionaler Eigen- und Ko-Produktionen, die das Profil der Gruppe weiter schärfen. Hierzu zählt insbesondere die Fertigstellung des Spielfilms DAS LEBEN DER WÜNSCHE, einer Adaption des gleichnamigen Romans von Thomas Glavinic, der im Juli 2024 erfolgreich abgedreht wurde und im November 2025 in die Kinos kommen soll. Mit NO HIT WONDER wurde zudem eine weitere eigenentwickelte Kinoproduktion fertiggestellt, deren Start für Oktober 2025 vorgesehen ist. Die Dreharbeiten zur zweiten Staffel der gefeierten ARD-Serie ASBEST wurden ebenfalls 2024 abgeschlossen – die Veröffentlichung erfolgt voraussichtlich 2025.

Storybook Studios GmbH

Die Storybook Studios fokussiert sich auf die Entwicklung und Produktion von Filmen und Serien unter Einsatz von Künstlicher Intelligenz. Als Innovationseinheit der PAL Next AG verfolgt sie das Ziel, in einem sich dynamisch entwickelnden Marktsegment eine Vorreiterrolle einzunehmen. Im Fokus steht dabei die Identifikation und Umsetzung wertstiftender Anwendungsszenarien für KI entlang der gesamten Wertschöpfungskette – von der Konzeption über die Produktion bis hin zur Postproduktion.

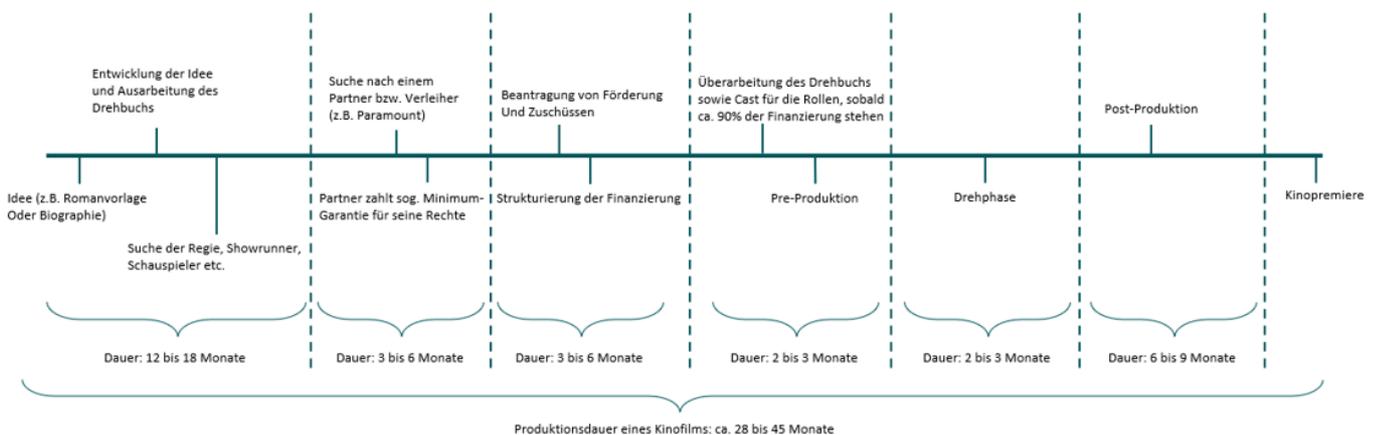
Ein operativer Meilenstein wurde im Mai 2024 erreicht: Mit der Veröffentlichung von SPACE VETS präsentierte die Storybook Studios erstmals eine nahezu vollständig mit dem hauseigenen KI-Workflow produzierte Animationsserie. Bereits im Januar 2024 war ein erster Trailer erschienen, der die Möglichkeiten des KI-basierten Produktionsprozesses visuell aufzeigte. Die Serie richtet sich an das Pre-School-Segment und wurde innerhalb von rund 60 Tagen produziert – ein deutlicher Effizienzgewinn im Vergleich zu klassischen Animationsproduktionen.

Darüber hinaus wurde im zweiten Halbjahr 2024 mit PREVIOUSLY ON ein weiteres KI-gestütztes Format vorgestellt, das auf die Generierung kurzer Videoinhalte für soziale Plattformen wie TikTok, Instagram Reels oder YouTube Shorts ausgerichtet ist.

Bilanzierungsbesonderheiten

PAL Next weist mit Blick auf die letzten Jahre eine durchaus volatile Entwicklung der Finanzkennzahlen auf, die u.E. sowohl durch bilanzielle Besonderheiten der Branche bzw. des Unternehmens (Unterscheidung zw. Auftragsproduktionen und Eigen- bzw. Ko-Produktionen) als auch den langwierigen Produktionsprozess eines Kinofilms geprägt sind.

Timeline für die Produktion eines Kinofilms



Quelle: Unternehmen

**Eigen- und Ko-Produktionen:** Hierbei handelt es sich um Film- und Serienproduktionen, die bilanziell im Anlagevermögen erfasst werden. Grundlage für eine Eigen- und Ko-Produktion ist eine geschlossene Produktionsfinanzierung. Diese besteht in der Regel aus zwei Säulen. Die erste Säule bilden die Vorabverkäufe von Nutzungsrechten für die Auswertungsstufen Kino, Home Entertainment, Pay-TV und Free-TV. Diese Vorabverkäufe führen zu Garantiezahlungen in Form von Minimumgarantien. Die zweite Säule sind Fördermittel, die von Förderinstitutionen (wie z.B. Filmförderanstalt) meistens als nur im Erfolgsfall rückzahlbare Darlehen vergeben werden. Da die genannten Finanzierungsbausteine in der Regel in Teilraten während des gesamten Produktionsablaufs (Ø 6 - 18 Monate) ausgezahlt werden, muss die PAL Next AG oftmals eine Zwischenfinanzierung bereitstellen. Bilanziell erhöhen sich dadurch (zumindest temporär) die Finanzverbindlichkeiten. Auf die eigentliche Verschuldung des Unternehmens hat dies jedoch keine Auswirkungen, da der Gesamtbetrag inkl. Zinsen durch spätere Zahlungen oder andere Finanzierungsbausteine kompensiert wird. Für die PAL Next AG entsteht durch die Herstellung von Kinofilmen ein wirtschaftliches Recht in Form einer Rechtebibliothek, das über unterschiedliche Verwertungsstufen vermarktet werden kann. Der Stichtag für die Realisation eines Projektes ist der Tag der Fertigstellung der Produktion bzw. des Masters (Nullkopie). In der GuV wird dann die Minimumgarantie sowie der Zuschuss des Deutschen Filmförderfonds als Umsatz und die Förderung (z.B. durch die Filmförderanstalt) als sonstiger betrieblicher Ertrag erfasst. Die Kosten der Produktion werden aktiviert und abgeschrieben, wodurch das EBITDA des Konzerns temporär deutlich steigt. Dabei erfolgt die Abschreibung immer zu 90% im ersten Jahr. Der Rest wird über vier weitere Jahre abgeschrieben. Abhängig vom Erfolg der Filme können durch die vorhandenen Rechte auch Jahre nach der Erstauswertung im Kino noch Erlöse erzielt werden.

**Auftragsproduktion:** Neben den Eigen- und Ko-Produktionen hat die PAL Next AG das Geschäftsmodell in den letzten Jahren sukzessive auch im Bereich der Auftragsproduktionen ausgebaut. Diese Produktionen lassen sich oftmals wesentlich schneller umsetzen, da die Produktion durch einen mit dem Auftraggeber vereinbarten Festpreis finanziert wird. Partner sind hierbei z.B. Streaming-Anbieter wie Netflix, Amazon Prime Video oder Joyn. Bilanziell wird die Arbeit im Bereich der Auftragsproduktionen bis zur Fertigstellung in den Vorräten im Umlaufvermögen erfasst und in der Gewinn- und Verlustrechnung durch Bestandsmehrun-gen bzw. -minderungen abgebildet. Der Stichtag für die endgültige Erfassung in den Erlösen ist auch hier die Fertigstellung der Produktion (Erstellung des Masters). Die angefallenen Kosten werden im Materialaufwand ausgewiesen.

## Management

Das operative Geschäft wird von Allein-Vorständin Stephanie Schettler-Köhler geleitet.

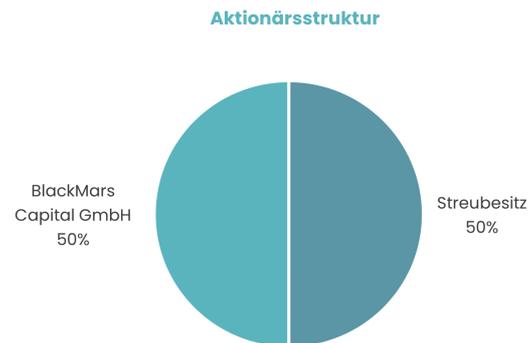


**Stephanie Schettler-Köhler** ist seit Juli 2021 im Vorstand für den Film- und Serienbereich, die Finanzen, HR und Legal zuständig. Während Sie zum Zeitpunkt der Ernennung die Position als Chief Operating Officer (COO) bekleidete, repräsentiert Frau Schettler-Köhler seit Juli 2023 die Gesellschaft als Allein-Vorständin. Vor ihrer Tätigkeit bei PAL Next war Frau Schettler-Köhler als freiberufliche Produktionsangestellte in mehreren Filmproduktionen aktiv. Bereits im Jahr 2011 wechselte Sie zur heutigen PAL Next AG und sammelte seitdem diverse Erfahrungen als Project Managerin und Prokuristin. Seit 2014 verantwortete Sie weite Teile des operativen Geschäfts der PAL Next AG und ihrer Tochtergesellschaften.

### Aktionärsstruktur

Die Aktien der PAL Next AG werden im Scale, dem Segment für kleine und mittlere Unternehmen der Deutschen Börse, an der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt. Das Grundkapital ist in 25.591.918 Inhaberaktien aufgeteilt.

Der Gesellschaft sind – über die der Gesellschaft bekannten Anteilshöhen der Organe und Gründungsgesellschafter hinaus – zum 31. Dezember 2024 diejenigen Anteilshaber bekannt, die eine oder mehrere Meldungen nach § 20 AktG abgegeben haben. Die BlackMars Capital GmbH mit Sitz in Hofheim am Taunus hält angabegemäß im gesamten Berichtszeitraum unmittelbar mehr als 50 % der Anteile der Gesellschaft. Die übrigen rund 50% der Anteile bilden den Streubesitz.



Quelle: Unternehmen

## DCF Modell

Angaben in Mio. EUR	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>22,5</b>	<b>15,0</b>	<b>25,0</b>	<b>26,0</b>	<b>28,3</b>	<b>30,3</b>	<b>31,8</b>	<b>32,5</b>
Veränderung	22,0%	-33,3%	66,7%	4,0%	9,0%	7,0%	5,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>3,8</b>	<b>6,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
EBIT-Marge	0,4%	7,4%	15,0%	25,2%	8,0%	7,5%	7,0%	7,0%
<b>NOPAT</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>3,8</b>	<b>6,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>15,0</b>	<b>5,0</b>	<b>11,0</b>	<b>8,3</b>	<b>11,3</b>	<b>10,6</b>	<b>10,3</b>	<b>10,1</b>
in % vom Umsatz	66,7%	33,3%	44,0%	32,0%	40,0%	35,0%	32,5%	31,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	-2,1	1,0	-1,3	-0,1	-14,1	0,2	0,3	0,5
- Investitionen	-6,0	-14,8	-7,0	-7,0	-8,5	-8,3	-8,0	-7,5
Investitionsquote	26,7%	98,7%	28,0%	27,0%	30,0%	27,5%	25,0%	23,0%
<b>Übriges</b>								
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>7,0</b>	<b>-7,7</b>	<b>6,4</b>	<b>7,8</b>	<b>-9,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7</b>
WACC	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Present Value	6,6	-6,7	5,2	5,7	-6,5	2,5	2,5	37,9
<b>Kumuliert</b>	<b>6,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>5,1</b>	<b>10,8</b>	<b>4,2</b>	<b>6,8</b>	<b>9,3</b>	<b>47,2</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	47,2
Terminal Value	37,9
Anteil vom Tpv-Wert	80%
Verbindlichkeiten	59,8
Liquide Mittel	44,3
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>31,7</b>

Aktienzahl (Mio.)	25,59
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>1,24</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>-4%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>1,29</b>

## Modellparameter

Fremdkapitalquote	40,0%
Fremdkapitalzins	4,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,00%
Beta	1,50
WACC	8,6%
ewiges Wachstum	2,0%

## Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2025-2028	4,9%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2025-2031	6,0%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2032	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2025-2028	12,0%
Mittelfristige EBIT-Marge	2025-2031	10,1%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2032	7,0%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
9,12%	0,95	1,04	1,08	1,13	1,24
8,87%	1,02	1,11	1,16	1,21	1,33
<b>8,62%</b>	1,09	1,18	<b>1,24</b>	1,30	1,43
8,37%	1,16	1,27	1,33	1,39	1,53
8,12%	1,24	1,36	1,42	1,49	1,65

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2032e

WACC	6,50%	6,75%	<b>7,00%</b>	7,25%	7,50%
9,12%	1,05	1,06	1,08	1,10	1,11
8,87%	1,12	1,14	1,16	1,17	1,19
<b>8,62%</b>	1,20	1,22	<b>1,24</b>	1,26	1,27
8,37%	1,29	1,31	1,33	1,34	1,36
8,12%	1,38	1,40	1,42	1,44	1,46

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) PAL Next AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Umsatz</b>	<b>19,7</b>	<b>35,4</b>	<b>4,2</b>	<b>22,5</b>	<b>15,0</b>	<b>25,0</b>
Bestandsveränderungen	0,1	-0,3	0,1	1,1	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,2	0,2	0,4	0,2	0,2	0,3
<b>Gesamtleistung</b>	<b>20,0</b>	<b>35,3</b>	<b>4,7</b>	<b>23,9</b>	<b>15,2</b>	<b>25,3</b>
Materialaufwand	4,9	11,4	2,3	5,6	6,0	7,5
<b>Rohrertrag</b>	<b>15,1</b>	<b>23,9</b>	<b>2,4</b>	<b>18,2</b>	<b>9,2</b>	<b>17,8</b>
Personalaufwendungen	4,8	3,6	2,4	2,5	3,0	3,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,8	2,3	2,1	2,3	0,8	1,3
Sonstige betriebliche Erträge	3,2	1,8	0,7	1,6	0,8	1,3
<b>EBITDA</b>	<b>9,8</b>	<b>19,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>15,1</b>	<b>6,1</b>	<b>14,8</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITA</b>	<b>9,8</b>	<b>19,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>15,1</b>	<b>6,1</b>	<b>14,8</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	17,7	23,4	2,0	15,0	5,0	11,0
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-7,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>3,8</b>
Finanzergebnis	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-8,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>3,7</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-8,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>3,7</b>
EE-Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-8,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>3,7</b>
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-8,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>3,7</b>
Anteile Dritter	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-8,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>0,0</b>	<b>1,1</b>	<b>3,7</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) PAL Next AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Umsatz</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Bestandsveränderungen	0,6%	-0,9%	2,2%	5,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	1,0%	0,5%	10,2%	1,0%	1,0%	1,0%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>101,6%</b>	<b>99,7%</b>	<b>112,3%</b>	<b>106,0%</b>	<b>101,0%</b>	<b>101,0%</b>
Materialaufwand	24,9%	32,3%	54,5%	25,0%	40,0%	30,0%
<b>Rohrertrag</b>	<b>76,7%</b>	<b>67,4%</b>	<b>57,8%</b>	<b>81,0%</b>	<b>61,0%</b>	<b>71,0%</b>
Personalaufwendungen	24,2%	10,3%	56,7%	11,1%	20,0%	12,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,2%	6,5%	50,1%	10,0%	5,3%	5,0%
Sonstige betriebliche Erträge	16,4%	5,1%	17,2%	7,2%	5,0%	5,0%
<b>EBITDA</b>	<b>49,6%</b>	<b>55,7%</b>	<b>-31,8%</b>	<b>67,1%</b>	<b>40,7%</b>	<b>59,0%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITA</b>	<b>49,6%</b>	<b>55,7%</b>	<b>-31,8%</b>	<b>67,1%</b>	<b>40,7%</b>	<b>59,0%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	89,8%	66,2%	48,5%	66,7%	33,3%	44,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>-40,2%</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-80,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>7,4%</b>	<b>15,0%</b>
Finanzergebnis	-0,2%	0,0%	-1,3%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-40,4%</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-81,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>7,2%</b>	<b>14,9%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>-40,4%</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-81,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>7,2%</b>	<b>14,9%</b>
EE-Steuern	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-40,4%</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-81,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>7,2%</b>	<b>14,9%</b>
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-40,4%</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-81,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>7,2%</b>	<b>14,9%</b>
Anteile Dritter	0,3%	0,0%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-40,7%</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-81,9%</b>	<b>0,0%</b>	<b>7,0%</b>	<b>14,7%</b>

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

Bilanz (in Mio. EUR) PAL Next AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	26,3	5,3	22,7	13,7	23,5	19,5
Sachanlagen	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>26,4</b>	<b>5,4</b>	<b>22,8</b>	<b>13,8</b>	<b>23,6</b>	<b>19,6</b>
Vorräte	0,6	0,3	0,4	4,5	3,0	5,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	7,5	2,9	1,1	2,2	1,4	2,4
Liquide Mittel	15,6	29,0	44,3	39,5	26,7	28,4
Sonstige Vermögensgegenstände	1,4	4,8	3,8	4,3	4,9	5,7
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>25,2</b>	<b>37,0</b>	<b>49,6</b>	<b>50,5</b>	<b>36,0</b>	<b>41,4</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>51,6</b>	<b>42,4</b>	<b>72,3</b>	<b>64,2</b>	<b>59,6</b>	<b>61,0</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>1,7</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>4,1</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Rückstellungen	1,2	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	29,3	36,3	59,8	48,4	43,9	39,8
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,0	0,8	0,7	3,8	2,5	4,2
Sonstige Verbindlichkeiten	17,7	2,1	12,3	12,3	12,3	12,4
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>50,1</b>	<b>39,8</b>	<b>73,1</b>	<b>64,9</b>	<b>59,2</b>	<b>56,9</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>51,6</b>	<b>42,4</b>	<b>72,3</b>	<b>64,2</b>	<b>59,6</b>	<b>61,0</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) PAL Next AG	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	51,0%	12,6%	31,4%	21,4%	39,5%	32,0%
Sachanlagen	0,3%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>51,2%</b>	<b>12,7%</b>	<b>31,5%</b>	<b>21,4%</b>	<b>39,6%</b>	<b>32,1%</b>
Vorräte	1,2%	0,7%	0,5%	7,0%	5,0%	8,2%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	14,5%	6,7%	1,5%	3,4%	2,3%	3,9%
Liquide Mittel	30,3%	68,4%	61,3%	61,5%	44,7%	46,5%
Sonstige Vermögensgegenstände	2,8%	11,4%	5,2%	6,7%	8,3%	9,3%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>48,8%</b>	<b>87,3%</b>	<b>68,6%</b>	<b>78,6%</b>	<b>60,4%</b>	<b>67,9%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>3,4%</b>	<b>6,1%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>0,7%</b>	<b>6,7%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>-0,4%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Rückstellungen	2,3%	1,2%	0,4%	0,6%	0,7%	0,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	56,7%	85,6%	82,7%	75,5%	73,7%	65,3%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	3,8%	2,0%	1,0%	5,9%	4,2%	6,9%
Sonstige Verbindlichkeiten	34,2%	5,0%	16,9%	19,2%	20,7%	20,3%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>97,0%</b>	<b>93,8%</b>	<b>101,1%</b>	<b>101,1%</b>	<b>99,3%</b>	<b>93,3%</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

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

<b>Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) PAL Next AG</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-8,0	-3,7	-3,4	0,1	1,1	3,7
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	17,7	23,4	2,0	15,0	5,0	11,0
Veränderung langfristige Rückstellungen	-0,7	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	1,5	-1,9	2,0	-0,5	-0,5	-0,6
<b>Cash Flow</b>	<b>10,6</b>	<b>17,8</b>	<b>0,5</b>	<b>14,6</b>	<b>5,6</b>	<b>14,1</b>
Veränderung Working Capital	3,8	-10,7	11,5	-2,1	1,0	-1,3
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>14,4</b>	<b>7,1</b>	<b>11,9</b>	<b>12,5</b>	<b>6,6</b>	<b>12,8</b>
CAPEX	-29,6	-5,4	-20,1	-6,0	-14,8	-7,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-29,6</b>	<b>-5,4</b>	<b>-20,1</b>	<b>-6,0</b>	<b>-14,8</b>	<b>-7,0</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	0,0	0,0	0,0	-11,3	-4,5	-4,1
Sonstiges	-0,2	4,0	3,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>-11,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,1</b>
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Veränderung liquide Mittel</b>	<b>-15,4</b>	<b>5,7</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,8</b>	<b>-12,8</b>	<b>1,7</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>-12,3</b>	<b>-6,6</b>	<b>-11,0</b>	<b>39,5</b>	<b>26,7</b>	<b>28,4</b>

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

<b>Kennzahlen PAL Next AG</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	76,7%	67,4%	57,8%	81,0%	61,0%	71,0%
EBITDA-Marge (%)	49,6%	55,7%	-31,8%	67,1%	40,7%	59,0%
EBIT-Marge (%)	-40,2%	-10,5%	-80,3%	0,4%	7,4%	15,0%
EBT-Marge (%)	-40,4%	-10,5%	-81,6%	0,3%	7,2%	14,9%
Netto-Umsatzrendite (%)	-40,4%	-10,5%	-81,6%	0,3%	7,2%	14,9%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	-68,9%	-29,5%	-27,1%	0,8%	8,5%	22,6%
ROE (%)	-88,9%	-238,4%	-130,8%	-1,1%	-161,2%	918,8%
ROA (%)	-15,5%	-8,8%	-4,7%	0,0%	1,8%	6,0%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	13,6	7,3	15,5	9,0	17,2	11,4
Net Debt / EBITDA	1,4	0,4	-11,7	0,6	2,8	0,8
Net Gearing (Net Debt/EK)	8,7	2,8	-20,3	-13,7	43,0	2,8
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-15,2	1,6	-8,2	6,5	-8,3	5,8
Capex / Umsatz (%)	150%	15%	483%	27%	99%	28%
Working Capital / Umsatz (%)	-39%	-13%	-117%	-42%	-60%	-35%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	2,5	1,4	11,7	2,2	3,2	1,9
EV/EBITDA	5,0	2,5	-	3,2	8,0	3,3
EV/EBIT	-	-	-	511,3	44,0	13,0
EV/FCF	-	29,8	-	7,5	-	8,4
KGV	-	-	-	-	32,3	9,2
KBV	18,9	12,7	-43,3	-50,4	82,4	8,1
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

## Disclaimer

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zu einem Kauf oder einem Verkauf irgendwelches Wertpapiers dar. Es dient ausschließlich zu Informationszwecken. Dieses Dokument enthält lediglich eine unverbindliche Meinungsäußerung zu den angesprochenen Anlageinstrumenten und den Marktverhältnissen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments. Aufgrund des Inhalts, der der allgemeinen Information dient, ersetzt dieses Dokument bei Anlageentscheidungen nicht die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung und vermittelt nicht die für eine Anlageentscheidung grundlegenden Informationen, die in anderen Quellen, insbesondere in ordnungsgemäß genehmigten Prospekten, formuliert sind. Alle in diesem Dokument verwendeten Daten und die getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit oder für deren Vollständigkeit. Enthaltene Meinungsäußerungen geben die persönliche Einschätzung des Autors zu einem bestimmten Zeitpunkt wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden. Eine Haftung des Analysten oder der ihn beauftragenden Institutionen sowohl für direkte als auch für indirekte Schäden ist ausgeschlossen. Dieser vertrauliche Bericht wird nur einem begrenzten Empfängerkreis zugänglich gemacht. Eine Weitergabe oder Verteilung an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Alle gültigen Kapitalmarktregeln, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten. Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnigte Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

### Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 24.09.2025):

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

### Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht  
Graurheindorfer Str. 108  
53117 Bonn

### Informationsquellen:

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

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

**Wesentliche Grundlagen und Maßstäbe der im Dokument enthaltenen Werturteile:** Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, PeerGroup-Vergleiche, gegebenenfalls auf ein Sum-of-the-parts-Modell.

### Bedeutung des Anlageurteils:

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

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

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

### Kontakt Montega AG:

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

## Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

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

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 24.09.2025)
PAL Next AG	1, 8, 9

## Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	22.03.2022	1,29	2,00	+55%
Kaufen	12.05.2022	1,24	2,00	+61%
Kaufen	29.09.2022	0,81	2,00	+148%
Halten	05.04.2023	0,71	0,75	+6%
Halten	03.07.2023	0,70	0,85	+7%
Verkaufen	13.10.2023	1,85	0,85	-54%
Verkaufen	25.04.2024	2,10	1,00	-52%
Verkaufen	14.10.2024	1,29	1,00	-22%
Halten	05.05.2025	1,14	1,20	+5%
Halten	24.09.2025	1,29	1,20	-7%