

<b>Empfehlung</b>	<b>Halten</b>
<b>Kursziel</b>	<b>1,00 EUR (zuvor: 1,20 EUR)</b>
<b>Kurspotenzial</b>	<b>3%</b>
<b>Aktien­daten</b>	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	0,97
Aktienzahl (in Mio.)	34,2
Marketkap. (in Mio. EUR)	33,1
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	2,2
Enterprise Value (in Mio. EUR)	48,7
Ticker	PAL
<b>Guidance 2026</b>	
Umsatz (in Mio. EUR)	6,0 – 9,0
EBIT (in Mio. EUR)	-3,7 bis -2,5

Aktienkurs (EUR)



Quelle: Capital IQ

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

<b>Termine</b>	
HV	18.05.2026
HIT	26.-27.08.2026
HI Bericht	September 2026

<b>Prognoseanpassung</b>			
	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>	<b>2028e</b>
<b>Umsatz (alt)</b>	<b>22,5</b>	<b>15,0</b>	<b>25,0</b>
Δ	-46,7%	-4,0%	-61,5%
<b>EBIT (alt)</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>3,8</b>
Δ	n.m.	-89,5%	n.m.
<b>EPS (alt)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,04</b>	<b>0,14</b>
Δ	n.m.	-92,9%	n.m.

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

<b>Publikation</b>	
Comment	09. April 2026

## Strategische Transformation zur Beteiligungsholding im Fokus

Die PAL Next AG hat ihren Geschäftsbericht für das Jahr 2025 vorgelegt. Nach dem planmäßigen "Release-Jahr" bereitet das Management nun eine strategische Neuausrichtung vor: die Transformation hin zu einer breiter aufgestellten Beteiligungsgesellschaft über den Kreativbereich hinaus.

**Umsatz-Guidance am oberen Ende getroffen:** Mit einem Konzernumsatz von 23,0 Mio. EUR (Vj. 4,2 Mio. EUR) erreichte PAL Next das obere Ende der im Herbst konkretisierten Prognosespanne (21,0 bis 23,0 Mio. EUR). Die Gesamtleistung stieg auf 27,2 Mio. EUR und übertraf damit die Zielmarke von 24,0 Mio. EUR. Wesentliche Treiber waren die erfolgreichen Fertigstellungen von Produktionen wie *DER TIGER* und *NO HIT WONDER*.

**Ergebnis durch planmäßige Abschreibungen geprägt:** Das operative Ergebnis (EBIT) lag mit -0,9 Mio. EUR innerhalb der am 21.10.2025 angepassten Guidance-Range (-0,55 bis -1,25 Mio. EUR). Ursächlich hierfür waren primär leistungsgerechte Abschreibungen auf das Filmvermögen, die im Zuge der planmäßigen Fertigstellung der Produktionen auf 23,9 Mio. EUR anstiegen und damit den Vorjahreswert (2,0 Mio. EUR) deutlich überstiegen. Diese spiegeln jedoch lediglich die planmäßige Wertrealisierung der in den Vorjahren aktivierten Produktionskosten wider.

**Stabilisierung der Bilanzstruktur durch Kapitalmaßnahmen:** Ein wesentlicher Aspekt des Berichts ist die deutliche Stärkung der Eigenkapitalbasis. Durch die nahezu vollständige Wandlung der 2023 begebenen Wandelanleihe (Volumen: 8,0 Mio. EUR) sowie eine Sachkapitalerhöhung konnte das negative Konzerneigenkapital des Vorjahres (-0,8 Mio. EUR) bereinigt werden. Zum 31.12.2025 belief sich das Konzerneigenkapital auf 7,0 Mio. EUR, was einer Eigenkapitalquote von 11,8% entspricht (Vj.: -1,1%). Trotz planmäßiger Abwertungen auf Beteiligungswerte im Einzelabschluss der Holding verfügt das Unternehmen durch die Entlastung der Passivseite über eine solidere Basis für künftige Akquisitionen.

**Ausblick 2026 markiert zyklisches Übergangsjahr:** Für das laufende Geschäftsjahr 2026 prognostiziert das Management einen Umsatz zwischen 6,0 und 9,0 Mio. EUR bei einem EBIT von -3,7 bis -2,5 Mio. EUR. Die Guidance verdeutlicht die typische Volatilität des projektbasierten Content-Geschäfts: Nach dem Release-starken Vorjahr befinden sich neue Produktionen aktuell in der Aufbauphase, deren Ertragspotenziale erst in Folgeperioden realisiert werden. Zudem spiegelt die Prognose die Kosten für den Aufbau der Holding-Strukturen wider, die künftig die Steuerung der Beteiligungen PANTALEON Films und Storybook Studios sowie potenzieller Neuzugänge übernehmen werden.

**Fazit:** PAL Next hat das Geschäftsjahr 2025 genutzt, um die Bilanz zu bereinigen und die Neuausrichtung vorzubereiten. Eine Beurteilung der Neuausrichtung zur Beteiligungsholding ist u.E. erst dann möglich, wenn konkrete Zielgesellschaften sowie deren jeweilige Bewertungen und Kaufpreise kommuniziert werden. Wir bestätigen unser "Halten"-Rating bei einem neuen Kursziel von 1,00 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	4,2	23,0	8,0	24,0	10,0
Veränderung yoy	-88,2%	452,6%	-65,2%	200,0%	-58,3%
EBITDA	-1,3	23,0	0,0	18,4	1,1
EBIT	-3,3	-0,9	-3,0	0,4	-2,1
Jahresüberschuss	-3,4	-0,9	-3,1	0,3	-2,2
Rohertagsmarge	57,8%	96,5%	55,8%	91,2%	60,8%
EBITDA-Marge	-31,8%	100,0%	-0,4%	76,7%	10,8%
EBIT-Marge	-80,3%	-4,0%	-37,9%	1,7%	-21,2%
Net Debt	15,5	-0,9	13,5	6,5	8,8
Net Debt/EBITDA	-11,7	0,0	-399,6	0,4	8,1
ROCE	-27,1%	-8,7%	-25,6%	2,8%	-19,3%
EPS	-0,10	-0,03	-0,09	0,01	-0,06
FCF je Aktie	-0,24	0,18	-0,42	0,21	-0,07
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	11,7	2,1	6,1	2,0	4,9
EV/EBITDA	n.m.	2,1	n.m.	2,6	45,0
EV/EBIT	n.m.	n.m.	n.m.	122,2	n.m.
KGV	n.m.	n.m.	n.m.	97,0	n.m.
KBV	-43,4	4,7	8,3	7,5	14,7

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

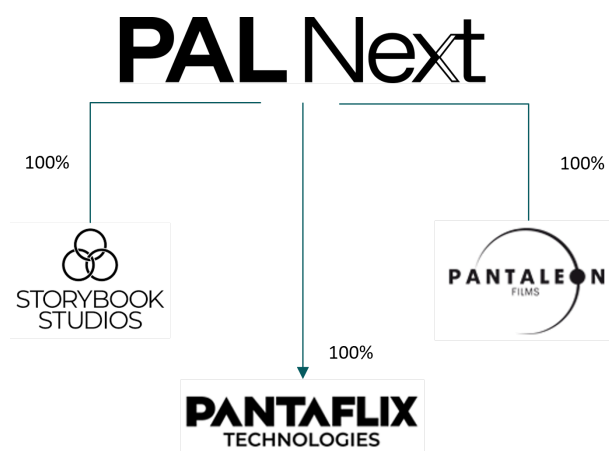
Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 0,97 EUR

## Unternehmenshintergrund

PAL Next ist eine Beteiligungsgruppe mit Sitz in München und Berlin. Die bestehenden Beteiligungen umfassen insbesondere Aktivitäten im Bereich Film- und Serienproduktion sowie technologiegestützte Content-Entwicklung. Mit PANTALEON Films verfügt die Gruppe über eine etablierte Produktionsgesellschaft, während Storybook Studios technologiegestützte Ansätze in der Entwicklung und Umsetzung von KI-Inhalten vorantreibt. Die PAL Next Gruppe arbeitet mit namhaften internationalen Partnern wie Amazon, Apple, Netflix, Degeto, Paramount und Warner Bros. Discovery zusammen und verfügt über ein synergetisches Netzwerk in der Medien- und Unterhaltungsindustrie.

## 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.



Quelle: Unternehmen

### Key Facts

<b>Sektor</b>	Medien
<b>Ticker</b>	PAL
<b>Mitarbeiter</b>	17 (Jahresdurchschnitt)
<b>Umsatz</b>	23,0 Mio. Euro
<b>EBIT</b>	-0,9 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

Stand: Geschäftsjahr 2025

## 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)
- 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
- 2025 Verwertung der Major-Produktion "Der Tiger" (Amazon Prime Video) sowie die Kinostarts von "NO HIT WONDER" und "Das Leben der Wünsche"

## Beteiligungen

### PANTALEON Films GmbH:

Die PANTALEON Films entwickelt, finanziert, produziert und vertreibt seit 2009 High-End Kinofilm- und Serienprojekte für Partner wie bspw. Warner Bros., Amazon Prime, Netflix, Paramount, Sky, ARD Mediathek und viele mehr. Gegründet von Matthias Schweighöfer, Dan Maag und Marco Beckmann ist die PANTALEON Films eine kreative Heimat für zahlreiche renommierte Filmschaffende.

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 zentraler Ergebnistreiber in 2025 war die planmäßige Kinoveröffentlichung von *NO HIT WONDER* im Oktober. Die eigenentwickelte Produktion unterstreicht die Kompetenz der PANTALEON im Bereich des kommerziellen Kinos. Unmittelbar darauf folgte im November 2025 der Kinostart von *DAS LEBEN DER WÜNSCHE*, der Verfilmung des Bestsellers von Thomas Glavinic. Beide Projekte trugen substantiell zu den Verwertungserlösen des Berichtsjahres bei und festigen das Profil der Gesellschaft als Produzent für qualitativ hochwertigen fiktionalen Content. Im Bereich der seriellen Produktion markierte die Veröffentlichung der zweiten Staffel der Erfolgsserie *ASBEST* ein weiteres Highlight des Jahres 2025. Nach dem Produktionsabschluss im Vorjahr konnte die Serie nahtlos an den Erfolg der ersten Staffel anknüpfen und ihre Position als eines der wichtigsten Leuchtturmprojekte in der Zusammenarbeit mit der ARD festigen. Zusammen mit dem Release des Major-Projekts *DER TIGER* bildeten diese Produktionen das Rückgrat des release-starken Geschäftsjahres, das die Basis für die künftige strategische Neuausrichtung zur Beteiligungsholding schuf.

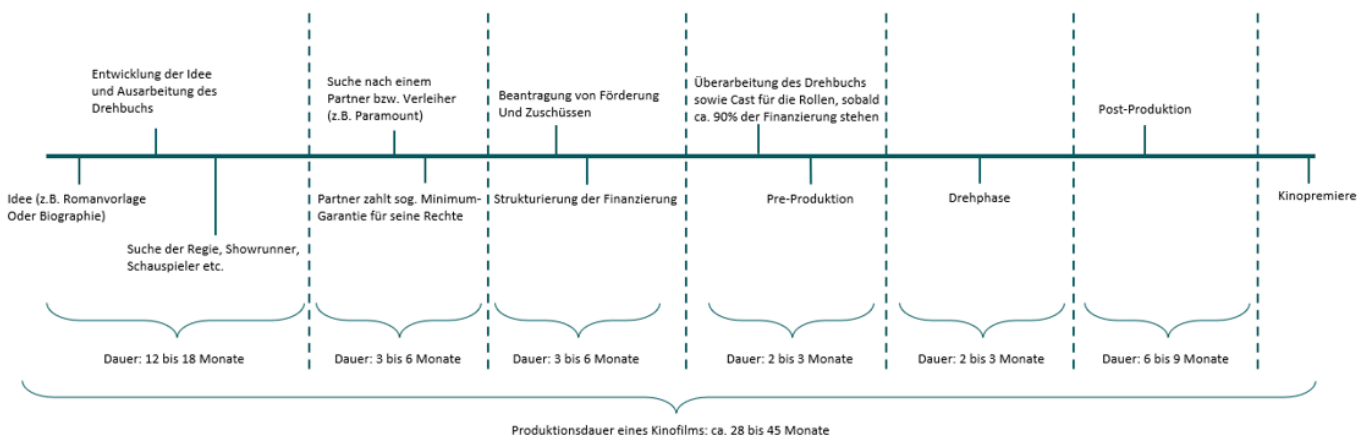
Storybook Studios GmbH

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. Dabei treibt die Gesellschaft technologiegestützte Ansätze in der Entwicklung und Umsetzung von KI-Inhalten konsequent voran.

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 Bestandsmehrungen 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.

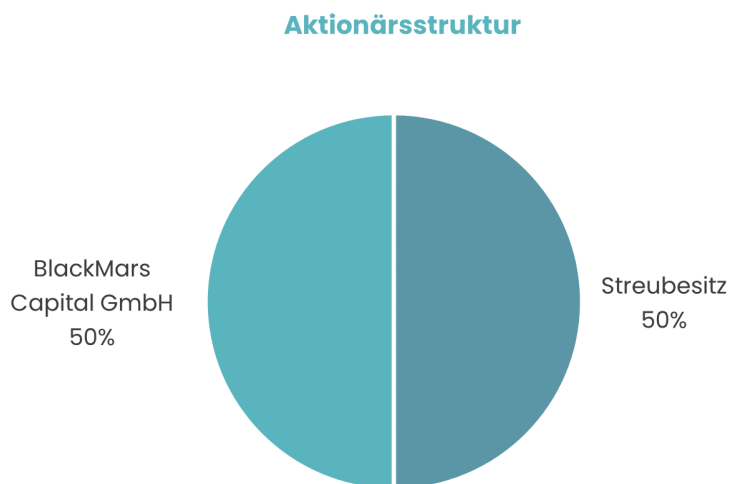


**Stephanie Schettler-Köhler** ist seit Juli 2021 im Vorstand für den Film- und Serienbereich, die Finanzen, HR und Legal zuständig. Während Sie zum Zeitpunkt der Ernennung die Position als Chief Operating Officer (COO) bekleidete, repräsentiert Frau Schettler-Köhler seit Juli 2023 die Gesellschaft als 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 34.153.156 Inhaberaktien aufgeteilt.

Der Gesellschaft sind – über die der Gesellschaft bekannten Anteilshöhen der Organe und Gründungsgesellschafter hinaus – zum 31. Dezember 2025 diejenigen Anteilsinhaber bekannt, die eine oder mehrere Meldungen nach § 20 AktG abgegeben haben. Die BlackMars Capital GmbH mit Sitz in Hofheim am Taunus hält nach Umwandlung der Wandelanleihe 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	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
<b>Umsatz</b>	<b>8,0</b>	<b>24,0</b>	<b>10,0</b>	<b>25,0</b>	<b>11,0</b>	<b>23,1</b>	<b>24,3</b>	<b>24,7</b>
Veränderung	22,0%	200,0%	-58,3%	150,0%	-56,0%	110,0%	5,0%	2,0%
<b>EBIT</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>
EBIT-Marge	-37,9%	1,7%	-21,2%	11,8%	0,5%	7,5%	7,0%	7,0%
<b>NOPAT</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>
<b>Abschreibungen</b>	<b>3,0</b>	<b>18,0</b>	<b>3,2</b>	<b>14,0</b>	<b>4,4</b>	<b>8,1</b>	<b>7,9</b>	<b>7,7</b>
in % vom Umsatz	37,5%	75,0%	32,0%	56,0%	40,0%	35,0%	32,5%	31,0%
<b>Liquiditätsveränderung</b>								
- Working Capital	<b>0,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>-4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
- Investitionen	<b>-14,8</b>	<b>-7,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>-3,3</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,1</b>	<b>-5,7</b>
Investitionsquote	185,1%	29,2%	70,1%	28,0%	30,0%	27,5%	25,0%	23,0%
<b>Übriges</b>								
<b>Free Cash Flow (WACC-Modell)</b>	<b>-14,3</b>	<b>7,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,2</b>	<b>0,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>
WACC	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%
Present Value	-14,1	6,5	-1,9	4,6	3,7	0,6	2,0	30,1
<b>Kumuliert</b>	<b>-14,1</b>	<b>-7,6</b>	<b>-9,5</b>	<b>-4,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>31,4</b>

## Wertermittlung (Mio. Euro)

Total present value (Tpv)	31,4
Terminal Value	30,1
Anteil vom Tpv-Wert	96%
Verbindlichkeiten	50,7
Liquide Mittel	51,6
<b>Eigenkapitalwert</b>	<b>32,3</b>

Aktienzahl (Mio.)	34,15
<b>Wert je Aktie (Euro)</b>	<b>0,95</b>
<b>+Upside / -Downside</b>	<b>-2%</b>
<b>Aktienkurs (Euro)</b>	<b>0,97</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	2026-2029	46,1%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	20,3%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	-11,4%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	-4,4%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	7,0%

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	<b>2,00%</b>	2,25%	2,75%
9,12%	0,78	0,82	0,85	0,88	0,94
8,87%	0,81	0,87	0,90	0,93	1,00
<b>8,62%</b>	0,86	0,91	<b>0,95</b>	0,98	1,06
8,37%	0,90	0,96	1,00	1,04	1,12
8,12%	0,95	1,02	1,06	1,10	1,19

## Sensitivität Wert je Aktie (Euro)

## EBIT-Marge ab 2033e

WACC	6,50%	6,75%	<b>7,00%</b>	7,25%	7,50%
9,12%	0,83	0,84	0,85	0,86	0,87
8,87%	0,88	0,89	0,90	0,91	0,92
<b>8,62%</b>	0,92	0,94	<b>0,95</b>	0,96	0,97
8,37%	0,98	0,99	1,00	1,01	1,02
8,12%	1,03	1,04	1,06	1,07	1,08

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) PAL Next AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Umsatz</b>	<b>35,4</b>	<b>4,2</b>	<b>23,0</b>	<b>8,0</b>	<b>24,0</b>	<b>10,0</b>
Bestandsveränderungen	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Aktivierete Eigenleistungen	0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,1
<b>Gesamtleistung</b>	<b>35,3</b>	<b>4,7</b>	<b>23,3</b>	<b>8,1</b>	<b>24,2</b>	<b>10,1</b>
Materialaufwand	11,4	2,3	1,1	3,6	2,3	4,0
<b>Rohrertrag</b>	<b>23,9</b>	<b>2,4</b>	<b>22,2</b>	<b>4,5</b>	<b>21,9</b>	<b>6,1</b>
Personalaufwendungen	3,6	2,4	1,8	2,5	2,5	3,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,3	2,1	1,3	2,4	2,5	2,5
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	0,7	3,9	0,4	1,5	0,5
<b>EBITDA</b>	<b>19,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>23,0</b>	<b>0,0</b>	<b>18,4</b>	<b>1,1</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITA</b>	<b>19,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>23,0</b>	<b>0,0</b>	<b>18,4</b>	<b>1,1</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	23,4	2,0	23,9	3,0	18,0	3,2
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,1</b>
Finanzergebnis	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,1</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,1</b>
EE-Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,1</b>
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,1</b>
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,2</b>

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

G&V (in % vom Umsatz) PAL Next AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<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	-0,9%	2,2%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktivierete Eigenleistungen	0,5%	10,2%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>99,7%</b>	<b>112,3%</b>	<b>101,3%</b>	<b>100,8%</b>	<b>100,8%</b>	<b>100,8%</b>
Materialaufwand	32,3%	54,5%	4,9%	45,0%	9,6%	40,0%
<b>Rohrertrag</b>	<b>67,4%</b>	<b>57,8%</b>	<b>96,5%</b>	<b>55,8%</b>	<b>91,2%</b>	<b>60,8%</b>
Personalaufwendungen	10,3%	56,7%	7,6%	31,3%	10,4%	30,0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,5%	50,1%	5,6%	30,0%	10,4%	25,0%
Sonstige betriebliche Erträge	5,1%	17,2%	16,8%	5,0%	6,3%	5,0%
<b>EBITDA</b>	<b>55,7%</b>	<b>-31,8%</b>	<b>100,0%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>76,7%</b>	<b>10,8%</b>
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBITA</b>	<b>55,7%</b>	<b>-31,8%</b>	<b>100,0%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>76,7%</b>	<b>10,8%</b>
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	66,2%	48,5%	103,9%	37,5%	75,0%	32,0%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBIT</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-80,3%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-37,9%</b>	<b>1,7%</b>	<b>-21,2%</b>
Finanzergebnis	0,0%	-1,3%	0,0%	-0,2%	-0,1%	-0,2%
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-81,6%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-38,2%</b>	<b>1,6%</b>	<b>-21,4%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>EBT</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-81,6%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-38,2%</b>	<b>1,6%</b>	<b>-21,4%</b>
EE-Steuern	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-81,6%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-38,2%</b>	<b>1,6%</b>	<b>-21,4%</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>-10,5%</b>	<b>-81,6%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-38,2%</b>	<b>1,6%</b>	<b>-21,4%</b>
Anteile Dritter	0,0%	0,3%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-10,5%</b>	<b>-81,9%</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-38,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-21,6%</b>

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

Bilanz (in Mio. EUR) PAL Next AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	5,3	22,7	3,6	15,4	4,4	8,2
Sachanlagen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Anlagevermögen</b>	<b>5,4</b>	<b>22,8</b>	<b>3,6</b>	<b>15,4</b>	<b>4,4</b>	<b>8,2</b>
Vorräte	0,3	0,4	0,5	1,6	4,8	2,0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	2,9	1,1	2,9	0,8	2,3	1,0
Liquide Mittel	29,0	44,3	51,6	32,1	34,6	28,1
Sonstige Vermögensgegenstände	4,8	3,8	1,2	1,3	1,5	1,7
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>37,0</b>	<b>49,6</b>	<b>56,1</b>	<b>35,8</b>	<b>43,2</b>	<b>32,8</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>42,4</b>	<b>72,3</b>	<b>59,7</b>	<b>51,2</b>	<b>47,6</b>	<b>41,1</b>
<b>PASSIVA</b>						
<b>Eigenkapital</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>7,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>2,2</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Rückstellungen	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	36,3	59,8	50,7	45,6	41,0	36,9
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	0,8	0,7	0,7	0,2	0,7	0,3
Sonstige Verbindlichkeiten	2,1	12,3	1,0	1,0	1,0	1,1
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>39,8</b>	<b>73,1</b>	<b>52,7</b>	<b>47,2</b>	<b>43,2</b>	<b>38,8</b>
<b>Bilanzsumme</b>	<b>42,4</b>	<b>72,3</b>	<b>59,7</b>	<b>51,2</b>	<b>47,6</b>	<b>41,1</b>

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

Bilanz (in % der Bilanzsumme) PAL Next AG	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>AKTIVA</b>						
Immaterielle Vermögensgegenstände	12,6%	31,4%	6,0%	30,1%	9,2%	19,9%
Sachanlagen	0,1%	0,0%	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>12,7%</b>	<b>31,5%</b>	<b>6,0%</b>	<b>30,1%</b>	<b>9,3%</b>	<b>20,1%</b>
Vorräte	0,7%	0,5%	0,9%	3,1%	10,1%	4,9%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	6,7%	1,5%	4,8%	1,6%	4,8%	2,4%
Liquide Mittel	68,4%	61,3%	86,4%	62,6%	72,7%	68,4%
Sonstige Vermögensgegenstände	11,4%	5,2%	1,9%	2,6%	3,1%	4,1%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>87,3%</b>	<b>68,6%</b>	<b>94,0%</b>	<b>69,9%</b>	<b>90,7%</b>	<b>79,9%</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>6,1%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>11,8%</b>	<b>7,8%</b>	<b>9,3%</b>	<b>5,5%</b>
<b>Anteile Dritter</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Rückstellungen	1,2%	0,4%	0,6%	0,8%	1,0%	1,3%
Zinstragende Verbindlichkeiten	85,6%	82,7%	84,9%	89,1%	86,2%	89,9%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,0%	1,0%	1,1%	0,4%	1,5%	0,7%
Sonstige Verbindlichkeiten	5,0%	16,9%	1,6%	1,9%	2,1%	2,6%
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>93,8%</b>	<b>101,1%</b>	<b>88,2%</b>	<b>92,2%</b>	<b>90,8%</b>	<b>94,5%</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>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>	<b>2028e</b>
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-3,7	-3,4	-0,9	-3,1	0,4	-2,1
Abschreibung Anlagevermögen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	23,4	2,0	23,9	3,0	18,0	3,2
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	-1,9	2,0	1,2	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Cash Flow</b>	<b>17,8</b>	<b>0,5</b>	<b>24,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>18,3</b>	<b>1,0</b>
Veränderung Working Capital	-10,7	11,5	-13,0	0,5	-4,2	3,7
<b>Cash Flow aus operativer Tätigkeit</b>	<b>7,1</b>	<b>11,9</b>	<b>11,2</b>	<b>0,4</b>	<b>14,1</b>	<b>4,7</b>
CAPEX	-5,4	-20,1	-5,0	-14,8	-7,0	-7,0
Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-5,4</b>	<b>-20,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>-14,8</b>	<b>-7,0</b>	<b>-7,0</b>
Dividendenzahlung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-7,7	19,7	-4,6	-5,1	-4,6	-4,1
Sonstiges	4,0	-4,4	5,7	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>-3,7</b>	<b>15,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,6</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>13,4</b>	<b>7,1</b>	<b>7,3</b>	<b>-19,5</b>	<b>2,5</b>	<b>-6,5</b>
<b>Endbestand liquide Mittel</b>	<b>29,0</b>	<b>44,3</b>	<b>51,5</b>	<b>32,1</b>	<b>34,6</b>	<b>28,1</b>

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

<b>Kennzahlen PAL Next AG</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>	<b>2028e</b>
<b>Ertragsmargen</b>						
Rohrertragsmarge (%)	67,4%	57,8%	96,5%	55,8%	91,2%	60,8%
EBITDA-Marge (%)	55,7%	-31,8%	100,0%	-0,4%	76,7%	10,8%
EBIT-Marge (%)	-10,5%	-80,3%	-4,0%	-37,9%	1,7%	-21,2%
EBT-Marge (%)	-10,5%	-81,6%	-4,0%	-38,2%	1,6%	-21,4%
Netto-Umsatzrendite (%)	-10,5%	-81,6%	-4,0%	-38,2%	1,6%	-21,4%
<b>Kapitalverzinsung</b>						
ROCE (%)	-29,5%	-27,1%	-8,7%	-25,6%	2,8%	-19,3%
ROE (%)	-238,4%	-130,8%	119,1%	-43,6%	8,3%	-49,0%
ROA (%)	-8,8%	-4,7%	-1,5%	-6,0%	0,7%	-5,2%
<b>Solvenz</b>						
Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro)	7,3	15,5	-0,9	13,5	6,5	8,8
Net Debt / EBITDA	0,4	-11,7	0,0	-399,6	0,4	8,1
Net Gearing (Net Debt/EK)	2,8	-20,3	-0,1	3,4	1,5	3,9
<b>Kapitalfluss</b>						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	1,6	-8,2	6,2	-14,4	7,1	-2,4
Capex / Umsatz (%)	15%	483%	22%	185%	29%	70%
Working Capital / Umsatz (%)	-13%	-117%	-18%	27%	17%	42%
<b>Bewertung</b>						
EV/Umsatz	1,4	11,7	2,1	6,1	2,0	4,9
EV/EBITDA	2,5	-	2,1	-	2,6	45,0
EV/EBIT	-	-	-	-	122,2	-
EV/FCF	29,9	-	7,8	-	6,9	-
KGV	-	-	-	-	97,0	-
KBV	12,7	-43,4	4,7	8,3	7,5	14,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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

## Disclaimer

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

### Hinweis gemäß MiFID II (Stand: 09.04.2026):

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: 09.04.2026)
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%
Halten	09.04.2026	0,97	1,00	+3%