montega

| | |
|---|---|
| **Empfehlung** | **Kaufen** |
| **Kursziel** | **3,20 EUR** |
| **Kurspotenzial** | **64%** |

**Aktiendaten**

| | |
|---|---|
| Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR) | 1,95 |
| Aktienzahl (in Mio.) | 26,6 |
| Marktkap. (in Mio. EUR) | 51,8 |
| Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien) | 19,3 |
| Enterprise Value (in Mio. EUR) | 30,2 |
| Ticker | XTRA:EXL |

**Guidance 2026**

| | |
|---|---|
| Umsatzwachstum | oberer einst. Rückgang |
| EBITDA | 3,0 - 3,5 |

Aktienkurs (EUR)




Quelle: Capital IQ

**Aktionärsstruktur**

| | |
|---|---|
| Syntos Beteiligungs GmbH | 18,3% |
| Hesz'sche Privatstiftung | 9,1% |
| Vorstand & AR | 5,5% |
| Petra Tschunke | 3,4% |
| Streubesitz | 62,6% |

**Termine**

| | |
|---|---|
| CMD | 15. Oktober 2026 |
| Q3 Bericht | 11. November 2026 |
| - | |

**Prognoseanpassung**

| | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|
| **Umsatz (alt)** | **38,2** | **39,2** | **42,5** |
| Δ | - | - | - |
| **EBIT (alt)** | **2,5** | **2,7** | **3,6** |
| Δ | - | - | - |
| **EPS (alt)** | **0,09** | **0,11** | **0,14** |
| Δ | - | - | - |

**Analyst**

Kai Kindermann

+49 40 41111 3781

k.kindermann@montega.de

**Publikation**

| | |
|---|---|
| Comment | 21. August 2026 |

## Temporärer Gegenwind überlagert intakte Wachstumstreiber

Nach den vorläufigen Zahlen aus der Vorwoche hat Exasol mit dem Halbjahresbericht und dem zugehörigen Earnings Call die aktuelle Entwicklung näher erläutert.

**MariaDB-Ramp-up verzögert sich:** Als Partner, bei dem sich der Vertriebsstart der gemeinsamen Lösung verzögerte, wurde MariaDB bestätigt. Die technische Integration der Exasol-Technologie hat deutlich mehr Zeit als erwartet beansprucht, sodass der Vertrieb erst seit Jahresmitte angelaufen ist. Für das erste Kooperationsjahr erhielt Exasol eine Vorauszahlung i.H.v. rund 0,8 Mio. EUR von MariaDB, die im ARR ausgewiesen wird. Mit dem Ablauf des Zeitraums Ende August muss der ARR auf das tatsächlich generierte Geschäftsvolumen angepasst werden. Aktuell befinden sich drei Endkunden in der PoC-Phase, woraus jedoch selbst bei kurzfristigem Closing allenfalls ein ARR von 0,1 Mio. EUR resultieren dürfte, sodass in Q3 mit zusätzlichem Churn zu rechnen ist.

**Geschäftsausbau mit Bestandskunden unter den Erwartungen:** Das Upselling bei Bestandskunden ist für Exasol von hoher Bedeutung, da Neukunden in der Regel mit geringeren Tickets starten und das über Exasol verwaltete Datenvolumen im Zeitverlauf steigern. Im Q2 belief sich das Upselling auf lediglich 0,6 Mio. EUR (Vj.: 3,4 Mio. EUR), da insbesondere zwei größere antizipierte Deals nicht realisiert wurden. Dies betraf einerseits den Einsatz von Lakehouse Turbo bei einem Kunden, der seine Datenlandschaft auf Databricks konsolidert hatte. Die durchgeführte PoC-Phase führte jedoch nicht zum produktiven Einsatz. Exasol entschied sich daraufhin, Lakehouse Turbo nicht mehr als eigenständige Anwendung zu vermarkten, sondern die Funktionalität in andere Anwendungsfälle zu integrieren, sodass wir diesbezüglich nicht mit Nachholeffekten rechnen. Bei einem weiteren Kunden führten die drastisch gestiegenen Hardwarepreise dazu, dass das Datenvolumen begrenzt und bereinigt wurde, um Infrastrukturinvestitionen verschieben zu können. Diesen Effekt sehen wir trotz vermutlich hoch bleibender Hardwarepreise als temporär an, da die Begrenzung der Datenvolumina dem strukturellen Mengenwachstum nur eingeschränkt entgegenwirken dürfte und andernfalls den Verzicht auf analytisch wertvolle Daten erfordern würde.

**Weiteres Neugeschäftsmomentum visibel:** Gleichzeitig macht das Neugeschäft Fortschritte. Bei dem bereits für Q2 erwarteten Abschluss mit einem US-amerikanischen Pharma-/Life-Science-Unternehmen wurden weitere Fortschritte gemacht, sodass ein kurzfristiger Vertragsabschluss wahrscheinlich erscheint. Dabei sollen unstrukturierte Studien- und Patientendaten in eine strukturierte Datenbasis für agentische Auswertungen überführt werden. Neben einem ARR im u.E. niedrigen bis mittleren sechsstelligen EUR-Bereich dürfte der Abschluss zusätzliche einmalige Beratungsumsätze generieren und im Folgejahr weiteres Ausbaupotenzial bieten. Darüber hinaus dürfte der Deal ein wichtiges Signal im US-Markt sein, in dem die Datensouveränität einen geringeren Wettbewerbsvorteil bietet. Auch die Partnerschaft mit adesso entwickelt sich positiv: In der Türkei konnte bereits ein erster kleinerer Abschluss erzielt werden, während weitere Opportunitäten in der Pipeline stehen. Mit STACKIT verfolgt Exasol zudem zwei Opportunitätem im deutschen öffentlichen Sektor.

**Fazit:** Die grundsätzlichen Wachstumstreiber wie die zunehmende Bedeutung von Datensouveränität, höhere Datenvolumen sowie die insbesondere durch agentische KI steigenden Anforderungen an Geschwindigkeit und Parallelität bei der Datenanalyse sind aus unserer Sicht weiterhin intakt. Vor diesem Hintergrund sehen wir in den zuletzt reduzierten Erwartungen primär eine zeitliche Verschiebung des Wachstumspfads. Wir bestätigen daher unsere Kaufempfehlung und das Kursziel von 3,20 EUR.

| Geschäftsjahresende: 31.12. | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|
| Umsatz | 39,6 | 41,8 | 38,2 | 39,2 | 42,5 |
| Veränderung yoy | 12,8% | 5,5% | -8,7% | 2,7% | 8,4% |
| EBITDA | 2,0 | 4,1 | 3,3 | 3,0 | 3,9 |
| EBIT | -0,2 | 2,7 | 2,5 | 2,7 | 3,6 |
| Jahresüberschuss | 0,2 | 3,0 | 2,5 | 2,9 | 3,8 |
| Rohertragsmarge | 93,9% | 86,5% | 94,5% | 94,6% | 94,0% |
| EBITDA-Marge | 5,0% | 9,7% | 8,5% | 7,7% | 9,3% |
| EBIT-Marge | -0,4% | 6,3% | 6,6% | 6,8% | 8,4% |
| Net Debt | -15,0 | -18,7 | -21,0 | -24,1 | -28,6 |
| Net Debt/EBITDA | -7,6 | -4,6 | -6,4 | -8,0 | -7,3 |
| ROCE | 1,8% | -24,8% | -23,3% | -24,5% | -31,4% |
| EPS | 0,01 | 0,11 | 0,09 | 0,11 | 0,14 |
| FCF je Aktie | 0,05 | 0,13 | 0,09 | 0,12 | 0,17 |
| Dividende | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| EV/Umsatz | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,7 |
| EV/EBITDA | 15,3 | 7,4 | 9,3 | 10,0 | 7,7 |
| EV/EBIT | n.m. | 11,4 | 11,9 | 11,3 | 8,5 |
| KGV | 195,0 | 17,7 | 21,7 | 17,7 | 13,9 |
| KBV | 11,3 | 6,7 | 5,1 | 4,0 | 3,1 |

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ

Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 1,95 EUR

## Unternehmenshintergrund

Exasol ist ein deutsches Softwareunternehmen, das sich auf die Entwicklung einer analytischen In-Memory-Datenbank spezialisiert hat. Durch ihre Architektur ermöglicht sie besonders schnelle Abfragen und Analysen und unterstützt sowohl On-Premises- als auch Cloud-Implementierungen. Die Effizienz der Software spiegelt sich in einem geringen Infrastrukturbedarf im On-Premise-Betrieb beziehungsweise durch einen niedrigen Preis pro Abfrage im Cloud-Modell wider.

| | |
|---|---|
| **Sektor** | Software |
| **Ticker** | EXL |
| **Mitarbeiter** | 160 |
| **Umsatz** | 41,8 Mio. EUR |
| **EBITDA** | 4,1 Mio. EUR |
| **EBITDA-Marge** | 9,8% |
| **Geschäftsmodell** | Hochleistungsfähige Analytics-Datenbank mit Fokus auf On-Premise-Datenbanken |
| **Kundenstruktur** | Breiter Kundenstamm mit Augenmerk auf Price-Performance-Ratio oder hohe Regulatorik (vor allem Gesundheits-, Finanz-, Telekommunikations-, Versorgungsbranche und öffentlicher Sektor) |

Quelle: Unternehmen, Montega; Stand: Geschäftsjahr 2025

### Wichtige Ereignisse der Unternehmensgeschichte

**2000** Gründung der Exasol AG in Nürnberg

**2008** Erstmals führendes Unternehmen der TPC-H-Benchmark (Transaction Processing Council)

**2015** Start der Umstellung des Vertriebsmodells von unbefristeten Lizenzverträgen auf ein abonnementbasiertes Modell

**2020** IPO an der Frankfurter Börse und Kapitalerhöhung mit insgesamt Netto-Emissionserlösen von 87,2 Mio. EUR

**2023** Kapitalerhöhung mit Netto-Erlösen i.H.v 6,8 Mio. EUR

**2025** Strategische Partnerschaften mit Exoscale, einem europäischen Cloud-Betreiber und MariaDB, Anbieter einer Open-Source-Datenbankmanagement-Software mit über 1,0 Mrd. Downloads

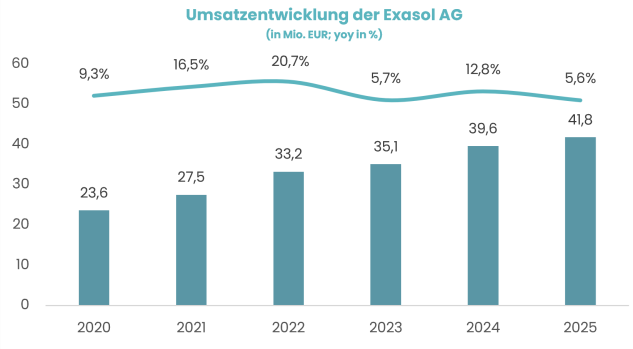
### Hochleistungsfähiges Datenbankmanagementsystem für hauptsächlich stationäre On-Premise-Datenbanken

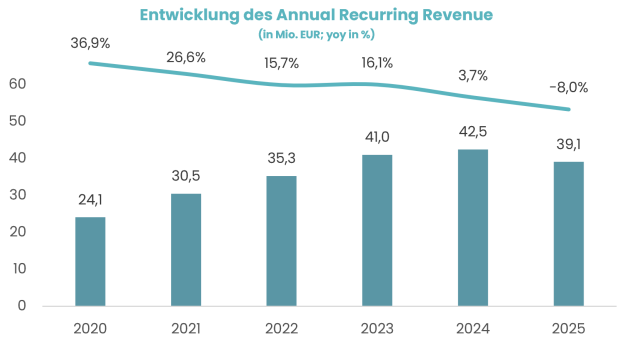
Exasol bietet verschiedene Anwendungsmöglichkeiten der Analytics Engine an, die sich vor allem hinsichtlich des Umfangs unterscheiden, den die Software in der bestehenden Datenbankinfrastruktur des Kunden übernehmen soll.

- Das In-Memory **Data-Warehouse** ist ein vollständiges, hocheffizientes Datenmanagementsystem, in dem Unternehmen ihre Daten speichern und verarbeiten können.
- Der **Analytics Accelerator** gliedert sich an die bestehenden Datenbanken des Kunden von externen Anbietern an und ist in der Lage die Datenverarbeitung zu optimieren und zu beschleunigen.
- Die **KI/ML-Ausführung** unterstützt die Anwendung von KI-/ML-Modellen mit der Exasol-Software, um die Modellausführung zu beschleunigen, Datenbewegungen zu vermeiden und Latenzzeiten zu reduzieren. Unter diese Kategorie fällt ebenfalls der ChatBot von Exasol, der als Machine Learning-Tool die sprachbasierte Datenanalyse ermöglicht.
- Der **Lakehouse Turbo** setzt als Beschleunigungslayer an Cloud-Plattformen wie Databricks an und reduziert Laufzeiten und Kosten anspruchsvoller Anfragen.

Die Software der Exasol zeichnet sich dabei vor allem durch die **In-Memory-**basierte Verarbeitung, die den Arbeitsspeicher zur Datenzwischenspeicherung nutzt, sowie das **Massive Parallel Processing (MPP)** aus, das die Rechenaufgabe auf mehrere Rechner aufteilt. Dabei kommen eigenentwickelte smarte Algorithmen zur Hilfe, welche die Verarbeitung weiter verbessern.

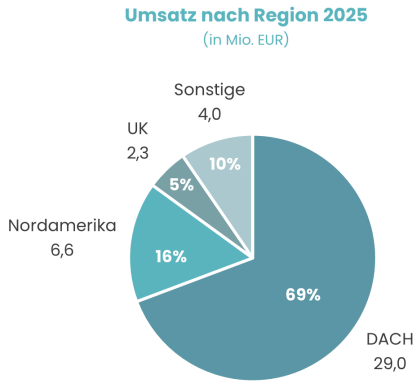
Umsatzseitig konnte die Exasol AG in den letzten fünf Jahren ein deutliches positives Wachstum verzeichnen und konnte trotz internationaler Cloudmigration eine Umsatz-CAGR von 11,6% (2019-2025) vorweisen. Die Topline-Entwicklung der Exasol wurde vor allem durch das Upselling bei bestehenden Kunden getrieben. Im Mittelpunkt standen dabei die Erweiterung der Datenverarbeitungskapazität der Software sowie das Upgrading bestehender Verträge.



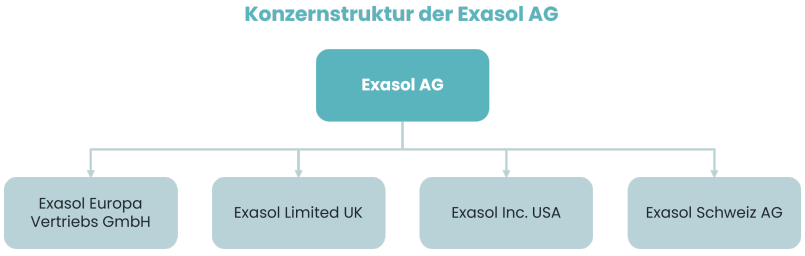

Quelle: Unternehmen, Montega

Die Geschäftsaktivitäten der Exasol AG lassen sich in die vier Geographien DACH, Nordamerika, UK und sonstige gliedern. Das umsatzstärkste DACH-Segment steht dabei seit dem IPO für rund 65-70% des jährlichen Umsatzes. Das Segment Nordamerika bildet das zweitwichtigste Segment der Exasol und konnte zuletzt die höchsten Wachstumsraten verzeichnen. So belief sich der Umsatz in 2024 auf 7,6 Mio. EUR (19,2%) gegenüber 2021 mit 3,6 Mio. EUR (13,1%). Daneben bringen die Segmente UK und Sonstige weitere geringe zweistellige Millionenbeträge ein, die sich zuletzt auf 2,3 Mio. EUR (5,8%) bzw. 3,7 Mio. EUR (9,4%) beliefen.




Quelle: Unternehmen, Montega

Die Exasol AG agiert mit Standorten in Deutschland, in der Schweiz, in Großbritannien und in den USA. Während die Softwareentwicklung vor allem am Hauptsitz in Nürnberg erfolgt, kümmern sich die ausländischen Standorte um den Vertrieb und Verkauf der Software in den jeweiligen Geographien. Ein Standort in Frankreich wurde zuletzt im Jahr 2024 geschlossen.




Quelle: Unternehmen, Montega

## Management



**Joerg Tewes** ist seit 2023 der CEO der Exasol AG. Der Diplom-Informatiker verfügt über langjährige Erfahrungen in verschiedenen internationalen Technologieunternehmen. Nach seinem Studium an der Technischen Universität Berlin startete er seine Karriere als Teil der Poet Holdings in der Produktentwicklung. 2003 wechselte er in die USA zu Pinnacle Systems und übernahm dort eine leitende Rolle im Engineering-Bereich. Im Jahr 2009 wurde er Bereichsleiter bei Logitech, bevor er 2014 als CEO des Video-Technologieunternehmens Avegant berufen wurde. Zuletzt war Joerg Tewes bei Amazon tätig, wo er als Bereichsleiter die Produktentwicklung für Kindle-Tablets und Amazon Glow verantwortete.



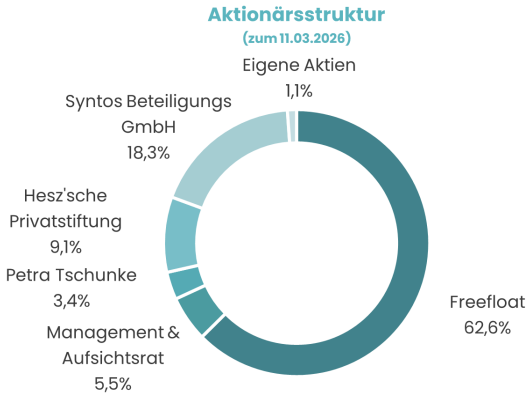
**Mathias Golombek** ist bereits seit 2014 CTO der Exasol AG und hat maßgeblich zur Entwicklung des Konzerns beigetragen. Nach seinem Diplomabschluss in Informatik an der Universität Würzburg stieg er als Softwareentwickler in die Exasol ein. In dieser Rolle war er unter anderem an der Optimierung der Datenbankverarbeitung beteiligt und wurde so 2007 als Leiter des F&E-Teams ernannt. Damit ist Mathias Golombek seit vielen Jahren tief in die Produktentwicklung involviert und bringt umfassende technische Expertise in den Vorstand ein.



**Jan-Dirk Henrich** ist der CFO der Exasol AG. Vor seinem Eintritt in die Exasol AG bekleidete er verschiedene Führungspositionen und konnte umfangreiche Management-erfahrungen sammeln. Der CFO studierte zunächst Betriebswirtschaftslehre auf Diplom an der WHU - Otto Beisheim School of Management bevor er anschließend seinen Master an der London School of Economics in Volkswirtschaftslehre absolvierte. Im Jahr 2002 begann er seine berufliche Laufbahn bei McKinsey, bevor er im Jahr 2008 zu Siegwerk Druckfarben wechselte und zuletzt die Bereiche Corporate Controlling und Financial Analysis verantwortete. Von 2018 bis 2021 war Jan-Dirk Henrich als VP Controlling, Business Intelligence & Digital Analytics sowie für kurze Zeit als Interim CFO bei der New Work SE tätig. Seit 2021 ist er CFO der Exasol AG.

## Aktionärsstruktur

Das Grundkapital der Exasol AG beträgt 26.882.757 EUR und lässt sich in ebenso viele auf den Inhaber lautende nennwertlose Stückaktien unterteilen. Seit dem IPO im Jahr 2020 werden die Aktien des Unternehmens im Scale Segment der Frankfurter Börse gehandelt. Größter Einzelaktionär der Exasol AG, der bereits vor dem IPO zu 41% an dem Unternehmen beteiligt gewesen ist, ist die Syntos Beteiligungs GmbH mit einem Anteil von rund 18,3% am Grundkapital. Zu den weiteren Pre-IPO-Investoren gehören zudem die Hesz'sche Privatstiftung, eine Stiftung des österreichischen Großinvestors Jürgen Hesz, sowie Petra Tschunke, die Frau des ehemaligen Aufsichtsratsmitglied Prof. Jochen Tschunke, die über 9,1% und 3,4% der Anteile verfügen. Darüber hinaus sind der Aufsichtsrat und der Vorstand der Exasol insgesamt zu 5,5% am Unternehmen beteiligt, während sich die restlichen 62,6% im Streubesitz befinden.




Quelle: Unternehmen, Montega

## DCF Modell

| Angaben in Mio. EUR | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | Terminal Value |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Umsatz** | **38,2** | **39,2** | **42,5** | **47,1** | **51,6** | **56,2** | **60,8** | **62,0** |
| Veränderung | -8,7% | 2,7% | 8,4% | 10,6% | 9,6% | 9,0% | 8,1% | 2,0% |
| **EBIT** | **2,5** | **2,7** | **3,6** | **5,5** | **6,9** | **7,8** | **9,1** | **11,2** |
| EBIT-Marge | 6,6% | 6,8% | 8,4% | 11,7% | 13,3% | 13,9% | 15,0% | 18,0% |
| **NOPAT** | **2,2** | **2,3** | **3,1** | **4,8** | **6,0** | **6,9** | **8,0** | **7,8** |
| **Abschreibungen** | **0,7** | **0,3** | **0,4** | **0,4** | **0,4** | **0,4** | **0,4** | **0,4** |
| in % vom Umsatz | 1,9% | 0,9% | 0,9% | 0,8% | 0,8% | 0,7% | 0,6% | 0,6% |
| **Liquiditätsveränderung** | | | | | | | | |
| **- Working Capital** | **-1,0** | **0,2** | **0,6** | **0,8** | **0,9** | **0,9** | **0,9** | **0,2** |
| **- Investitionen** | **-0,4** | **-0,4** | **-0,4** | **-0,5** | **-0,5** | **-0,5** | **-0,4** | **-0,4** |
| Investitionsquote | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 0,9% | 0,8% | 0,7% | 0,6% |
| **Übriges** | | | | | | | | |
| **Free Cash Flow (WACC-Modell)** | **1,6** | **2,5** | **3,7** | **5,5** | **6,8** | **7,7** | **8,8** | **8,0** |
| WACC | 10,6% | 10,6% | 10,6% | 10,6% | 10,6% | 10,6% | 10,6% | 10,6% |
| Present Value | 1,5 | 2,1 | 2,9 | 3,9 | 4,3 | 4,4 | 4,6 | 43,5 |
| **Kumuliert** | **1,5** | **3,6** | **6,5** | **10,4** | **14,7** | **19,1** | **23,7** | **67,2** |

| **Wertermittlung (Mio. EUR)** | |
|---|---|
| Total present value (Tpv) | 67,2 |
| Terminal Value | 43,5 |
| Anteil vom Tpv-Wert | 65% |
| Verbindlichkeiten | 0,0 |
| Liquide Mittel | 18,7 |
| **Eigenkapitalwert** | **86,0** |

| | |
|---|---|
| Aktienzahl (Mio.) | 26,58 |
| **Wert je Aktie (EUR)** | **3,23** |
| **+Upside / -Downside** | **66%** |
| **Aktienkurs (EUR)** | **1,95** |

| **Modellparameter** | |
|---|---|
| Fremdkapitalquote | 5,0% |
| Fremdkapitalzins | 7,0% |
| Marktrendite | 9,0% |
| risikofreie Rendite | 2,50% |

| | |
|---|---|
| Beta | 1,30 |
| WACC | 10,6% |
| ewiges Wachstum | 2,0% |

| **Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen** | | |
|---|---|---|
| Kurzfristiges Umsatzwachstum | 2026-2029 | 7,2% |
| Mittelfristiges Umsatzwachstum | 2026-2032 | 8,0% |
| Langfristiges Umsatzwachstum | ab 2033 | 2,0% |
| Kurzfristige EBIT-Marge | 2026-2029 | 8,4% |
| Mittelfristige EBIT-Marge | 2026-2032 | 10,8% |
| Langfristige EBIT-Marge | ab 2033 | 18,0% |

| **Sensitivität Wert je Aktie (EUR)** | **ewiges Wachstum** | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| WACC | 1,25% | 1,75% | **2,00%** | 2,25% | 2,75% |
| 11,15% | 2,96 | 3,04 | 3,08 | 3,12 | 3,21 |
| 10,90% | 3,03 | 3,11 | 3,15 | 3,20 | 3,30 |
| **10,65%** | 3,10 | 3,19 | **3,23** | 3,28 | 3,39 |
| 10,40% | 3,18 | 3,27 | 3,32 | 3,37 | 3,49 |
| 10,15% | 3,26 | 3,36 | 3,41 | 3,47 | 3,59 |

| **Sensitivität Wert je Aktie (EUR)** | **EBIT-Marge ab 2033e** | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| WACC | 17,50% | 17,75% | **18,00%** | 18,25% | 18,50% |
| 11,15% | 3,04 | 3,06 | 3,08 | 3,10 | 3,12 |
| 10,90% | 3,11 | 3,13 | 3,15 | 3,17 | 3,19 |
| **10,65%** | 3,19 | 3,21 | **3,23** | 3,26 | 3,28 |
| 10,40% | 3,27 | 3,30 | 3,32 | 3,34 | 3,37 |
| 10,15% | 3,36 | 3,39 | 3,41 | 3,43 | 3,46 |

Quelle: Montega

- Die Peergroup besteht aus fünf Software-Unternehmen, die ebenfalls als Anbieter von On-Premise-Datenbanken aktiv sind.
- Die Aussagekraft der Peergroup-Analyse wird durch die deutlichen Größenunterschiede sowie nicht vergleichbarer Geschäftsbereiche der Peers eingeschränkt

## Peer Group

| Unternehmen | Market Cap (Mio. LW) | Umsatzwachstum yoy | | EBITDA-Marge | | EV/EBITDA | | EV/EBIT | | KGV | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2026e | 2027e | 2026e | 2027e | 2026e | 2027e | 2026e | 2027e | 2026e | 2027e |
| Teradata Corporation | 2.564,0 | -1,0% | 1,3% | 27,5% | 28,6% | 5,2 | 5,0 | 6,5 | 6,1 | 10,2 | 9,5 |
| MongoDB, Inc. | 33.811,2 | 22,8% | 20,2% | 23,9% | 24,6% | 65,7 | 51,9 | 68,9 | 53,2 | 84,6 | 68,6 |
| Oracle Corporation | 409.228,5 | 17,3% | 32,6% | 63,7% | 74,2% | 15,1 | 11,0 | 19,0 | 15,3 | 18,6 | 17,6 |
| International Business Machines Corporation | 220.167,4 | 4,2% | 4,0% | 29,8% | 30,6% | 14,2 | 13,3 | 19,1 | 17,9 | 19,0 | 17,8 |
| SAP SE | 214.265,7 | 9,4% | 11,8% | 34,8% | 36,6% | 16,6 | 14,5 | 18,2 | 15,8 | 26,0 | 22,2 |
| Median | 214.265,7 | 9,4% | 11,8% | 29,8% | 30,6% | 15,1 | 13,3 | 19,0 | 15,8 | 19,0 | 17,8 |
| Exasol AG | 51,8 | -8,7% | 2,7% | 8,5% | 7,7% | 9,3 | 10,0 | 11,9 | 11,3 | 21,7 | 17,7 |

## Historische Bewertungskennzahlen

| Historische EV/Umsatz Bewertung | |
|---|---|
| 5y avg. EV/Umsatz FY+1 | 1,97 |
| x Umsatz 2026e | 38,20 |
| = EV | 75,27 |
| - Net Debt | -21,60 |
| = EK-Wert | 96,87 |
| / Aktienanzahl | 26,60 |
| = Wert je Aktie (in EUR) | 3,64 |

| Historische EV/EBITDA Bewertung | |
|---|---|
| 5y avg. EV/EBITDA FY+1 | 19,15 |
| x EBITDA 2026e | 3,30 |
| = EV | 63,20 |
| - Net Debt | -21,60 |
| = EK-Wert | 84,80 |
| / Aktienanzahl | 26,60 |
| = Wert je Aktie (in EUR) | 3,19 |

Alle Angaben in Mio. EUR außer anders angegeben

Quelle: S&P Capital IQ, Montega

| G&V (in Mio. EUR) Exasol AG | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Umsatz** | **35,1** | **39,6** | **41,8** | **38,2** | **39,2** | **42,5** |
| Bestandsveränderungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aktivierte Eigenleistungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Gesamtleistung** | **35,1** | **39,6** | **41,8** | **38,2** | **39,2** | **42,5** |
| Materialaufwand | 2,8 | 2,4 | 5,6 | 2,1 | 2,1 | 2,6 |
| **Rohertrag** | **32,3** | **37,2** | **36,2** | **36,1** | **37,1** | **40,0** |
| Personalaufwendungen | 29,4 | 26,4 | 24,0 | 24,3 | 25,0 | 26,2 |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 11,8 | 11,2 | 10,3 | 10,5 | 10,5 | 11,1 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 3,2 | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 1,4 | 1,3 |
| **EBITDA** | **-5,7** | **2,0** | **4,1** | **3,3** | **3,0** | **3,9** |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 0,5 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,4 |
| **EBITA** | **-6,2** | **1,7** | **3,9** | **3,0** | **2,7** | **3,6** |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 2,1 | 1,8 | 1,2 | 0,4 | 0,0 | 0,0 |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **EBIT** | **-8,3** | **-0,2** | **2,7** | **2,5** | **2,7** | **3,6** |
| Finanzergebnis | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,7 |
| **Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit** | **-8,2** | **0,2** | **3,1** | **2,9** | **3,3** | **4,3** |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **EBT** | **-8,2** | **0,2** | **3,1** | **2,9** | **3,3** | **4,3** |
| EE-Steuern | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,5 |
| **Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit** | **-8,2** | **0,2** | **3,0** | **2,5** | **2,9** | **3,8** |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter** | **-8,2** | **0,2** | **3,0** | **2,5** | **2,9** | **3,8** |
| Anteile Dritter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Jahresüberschuss** | **-8,2** | **0,2** | **3,0** | **2,5** | **2,9** | **3,8** |

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

| G&V (in % vom Umsatz) Exasol AG | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Umsatz** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |
| Bestandsveränderungen | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Aktivierte Eigenleistungen | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **Gesamtleistung** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |
| Materialaufwand | 8,1% | 6,1% | 13,5% | 5,5% | 5,4% | 6,0% |
| **Rohertrag** | **91,9%** | **93,9%** | **86,5%** | **94,5%** | **94,6%** | **94,0%** |
| Personalaufwendungen | 83,7% | 66,7% | 57,3% | 63,5% | 63,7% | 61,7% |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 33,5% | 28,3% | 24,7% | 27,5% | 26,7% | 26,0% |
| Sonstige betriebliche Erträge | 9,2% | 6,2% | 5,2% | 5,1% | 3,5% | 3,0% |
| **EBITDA** | **-16,2%** | **5,0%** | **9,7%** | **8,5%** | **7,7%** | **9,3%** |
| Abschreibungen auf Sachanlagen | 1,4% | 0,6% | 0,4% | 0,8% | 0,9% | 0,9% |
| **EBITA** | **-17,6%** | **4,4%** | **9,3%** | **7,8%** | **6,8%** | **8,4%** |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 5,9% | 4,6% | 3,0% | 1,1% | 0,0% | 0,0% |
| Impairment Charges und Amortisation Goodwill | 0,2% | 0,3% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **EBIT** | **-23,7%** | **-0,4%** | **6,3%** | **6,6%** | **6,8%** | **8,4%** |
| Finanzergebnis | 0,3% | 0,9% | 1,0% | 1,0% | 1,6% | 1,7% |
| **Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit** | **-23,3%** | **0,5%** | **7,4%** | **7,6%** | **8,4%** | **10,1%** |
| Außerordentliches Ergebnis | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **EBT** | **-23,3%** | **0,5%** | **7,4%** | **7,6%** | **8,4%** | **10,1%** |
| EE-Steuern | 0,0% | -0,1% | 0,2% | 1,0% | 1,0% | 1,2% |
| **Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit** | **-23,4%** | **0,6%** | **7,2%** | **6,6%** | **7,4%** | **8,9%** |
| Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto) | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter** | **-23,4%** | **0,6%** | **7,2%** | **6,6%** | **7,4%** | **8,9%** |
| Anteile Dritter | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **Jahresüberschuss** | **-23,4%** | **0,6%** | **7,2%** | **6,6%** | **7,4%** | **8,9%** |

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

| Bilanz (in Mio. EUR) Exasol AG | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **AKTIVA** | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 3,6 | 1,7 | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sachanlagen | 0,3 | 0,2 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,8 |
| Finanzanlagen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Anlagevermögen** | **3,9** | **1,9** | **1,1** | **0,7** | **0,8** | **0,8** |
| Vorräte | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 0,9 | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Liquide Mittel | 13,3 | 15,0 | 18,7 | 21,0 | 24,1 | 28,6 |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 1,9 | 1,9 | 2,8 | 1,4 | 1,4 | 1,6 |
| **Umlaufvermögen** | **16,1** | **17,3** | **21,6** | **22,6** | **25,8** | **30,4** |
| **Bilanzsumme** | **20,0** | **19,2** | **22,7** | **23,3** | **26,5** | **31,3** |
| **PASSIVA** | | | | | | |
| **Eigenkapital** | **4,4** | **4,6** | **7,7** | **10,2** | **13,1** | **16,9** |
| **Anteile Dritter** | **0,0** | **0,0** | **0,0** | **0,0** | **0,0** | **0,0** |
| Rückstellungen | 4,9 | 5,2 | 4,5 | 4,2 | 4,3 | 4,5 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 1,0 | 1,1 |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 9,5 | 8,4 | 9,5 | 7,9 | 8,2 | 8,8 |
| **Verbindlichkeiten** | **15,6** | **14,6** | **15,0** | **13,1** | **13,4** | **14,4** |
| **Bilanzsumme** | **20,0** | **19,2** | **22,7** | **23,3** | **26,5** | **31,3** |

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

| Bilanz (in % der Bilanzsumme) Exasol AG | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **AKTIVA** | | | | | | |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 18,1% | 8,9% | 2,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Sachanlagen | 1,3% | 1,0% | 2,6% | 2,9% | 2,7% | 2,5% |
| Finanzanlagen | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **Anlagevermögen** | **19,4%** | **9,9%** | **4,6%** | **3,0%** | **2,9%** | **2,6%** |
| Vorräte | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,5% | 0,5% | 0,5% |
| Forderungen aus Lieferungen und Leistungen | 4,7% | 2,0% | 0,6% | 0,4% | 0,4% | 0,3% |
| Liquide Mittel | 66,6% | 77,9% | 82,4% | 90,1% | 91,0% | 91,5% |
| Sonstige Vermögensgegenstände | 9,3% | 10,1% | 12,2% | 6,0% | 5,4% | 5,0% |
| **Umlaufvermögen** | **80,6%** | **90,1%** | **95,2%** | **97,1%** | **97,3%** | **97,3%** |
| **Bilanzsumme** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |
| **PASSIVA** | | | | | | |
| **Eigenkapital** | **22,0%** | **23,8%** | **33,9%** | **43,8%** | **49,5%** | **54,0%** |
| **Anteile Dritter** | **0,0%** | **0,0%** | **0,0%** | **0,0%** | **0,0%** | **0,0%** |
| Rückstellungen | 24,6% | 27,0% | 19,7% | 18,2% | 16,2% | 14,3% |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen | 5,7% | 5,4% | 4,6% | 4,1% | 3,7% | 3,4% |
| Sonstige Verbindlichkeiten | 47,7% | 43,8% | 41,6% | 34,1% | 30,8% | 28,2% |
| **Verbindlichkeiten** | **78,0%** | **76,2%** | **65,9%** | **56,3%** | **50,6%** | **45,9%** |
| **Bilanzsumme** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** | **100,0%** |

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

| Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Exasol AG | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Jahresüberschuss/ -fehlbetrag | -8,2 | 0,2 | 3,0 | 2,5 | 2,9 | 3,8 |
| Abschreibung Anlagevermögen | 0,5 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,4 |
| Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände | 2,1 | 1,9 | 1,2 | 0,4 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung langfristige Rückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen | -0,7 | -0,8 | -1,6 | 0,4 | 0,1 | 0,2 |
| **Cash Flow** | **-6,3** | **1,6** | **2,8** | **3,6** | **3,3** | **4,3** |
| Veränderung Working Capital | 0,0 | -0,2 | 1,2 | -1,0 | 0,2 | 0,6 |
| **Cash Flow aus operativer Tätigkeit** | **-6,3** | **1,4** | **4,0** | **2,7** | **3,5** | **5,0** |
| CAPEX | -0,1 | -0,2 | -0,6 | -0,4 | -0,4 | -0,4 |
| Sonstiges | -0,9 | 1,4 | 0,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Cash Flow aus Investitionstätigkeit** | **-1,0** | **1,2** | **-0,1** | **-0,4** | **-0,4** | **-0,4** |
| Dividendenzahlung | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Veränderung Finanzverbindlichkeiten | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Sonstiges | 6,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit** | **6,9** | **0,0** | **0,0** | **0,0** | **0,0** | **0,0** |
| Effekte aus Wechselkursänderungen | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Veränderung liquide Mittel** | **-0,4** | **2,6** | **3,8** | **2,3** | **3,1** | **4,5** |
| **Endbestand liquide Mittel** | **12,3** | **16,0** | **18,7** | **21,0** | **24,1** | **28,6** |

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

| Kennzahlen Exasol AG | 2023 | 2024 | 2025 | 2026e | 2027e | 2028e |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Ertragsmargen** | | | | | | |
| Rohertragsmarge (%) | 91,9% | 93,9% | 86,5% | 94,5% | 94,6% | 94,0% |
| EBITDA-Marge (%) | -16,2% | 5,0% | 9,7% | 8,5% | 7,7% | 9,3% |
| EBIT-Marge (%) | -23,7% | -0,4% | 6,3% | 6,6% | 6,8% | 8,4% |
| EBT-Marge (%) | -23,3% | 0,5% | 7,4% | 7,6% | 8,4% | 10,1% |
| Netto-Umsatzrendite (%) | -23,4% | 0,6% | 7,2% | 6,6% | 7,4% | 8,9% |
| **Kapitalverzinsung** | | | | | | |
| ROCE (%) | 102,8% | 1,8% | -24,8% | -23,3% | -24,5% | -31,4% |
| ROE (%) | -150,2% | 5,2% | 65,6% | 32,6% | 28,4% | 28,8% |
| ROA (%) | -41,1% | 1,2% | 13,2% | 10,8% | 10,9% | 12,1% |
| **Solvenz** | | | | | | |
| Net Debt zum Jahresende (Mio. Euro) | -13,3 | -15,0 | -18,7 | -21,0 | -24,1 | -28,6 |
| Net Debt / EBITDA | n.m. | -7,6 | -4,6 | -6,4 | -8,0 | -7,3 |
| Net Gearing (Net Debt/EK) | -3,0 | -3,3 | -2,4 | -2,1 | -1,8 | -1,7 |
| **Kapitalfluss** | | | | | | |
| Free Cash Flow (Mio. EUR) | -6,4 | 1,2 | 3,4 | 2,3 | 3,1 | 4,5 |
| Capex / Umsatz (%) | 3% | -3% | 0% | 1% | 1% | 1% |
| Working Capital / Umsatz (%) | -20% | -18% | -18% | -20% | -19% | -18% |
| **Bewertung** | | | | | | |
| EV/Umsatz | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,7 |
| EV/EBITDA | - | 15,3 | 7,4 | 9,3 | 10,0 | 7,7 |
| EV/EBIT | - | - | 11,4 | 11,9 | 11,3 | 8,5 |
| EV/FCF | - | 25,1 | 8,8 | 13,2 | 9,7 | 6,7 |
| KGV | - | 195,0 | 17,7 | 21,7 | 17,7 | 13,9 |
| KBV | 11,8 | 11,3 | 6,7 | 5,1 | 4,0 | 3,1 |
| Dividendenrendite | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

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

# DISCLAIMER

## Allgemeiner Hinweis

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Es dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse des Empfängers ausgerichtet und stellt daher keine individuelle Anlageberatung dar. Die Empfänger sollten ihre eigene Anlageentscheidung auf der Grundlage ihrer eigenen speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse und unter Berücksichtigung der über das Finanzinstrument verfügbaren Informationen, insbesondere Verkaufsprospekte oder ähnliche Informationsquellen sowie gegebenenfalls mit Unterstützung eines unabhängigen Finanzberaters treffen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen geben außerdem die persönliche Einschätzung des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden, ohne dass Montega verpflichtet wäre, dieses Dokument zu ergänzen, abzuändern oder zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren. Sofern dieses Dokument Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit enthält, hat der Empfänger zu berücksichtigen, dass vergangene Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen sind.

Die Montega AG ist Hauptgesellschafterin der Montega Markets GmbH. Die Montega Markets GmbH erbringt gegenüber Emittenten Investment-Banking- und Corporate-Finance-Dienstleistungen. In diesem Zusammenhang kann es vorkommen, dass Research-Publikationen der Montega AG im Rahmen solcher Mandate unterstützend herangezogen werden. Hieraus können potenzielle Interessenkonflikte entstehen. Bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden gemäß den gesetzlichen Vorgaben im Abschnitt "Offenlegung" dieser Publikation transparent gekennzeichnet.

## Haftungsausschluss

Dieses Dokument und die darin getroffenen Aussagen basieren auf Informationen und Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr oder Zusicherung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen. Eine Haftung von Montega, ihren Anteilseignern, den Analysten oder den sie beauftragenden Institutionen für Schäden oder sonstige Nachteile, gleich welcher Art, die aus der Verbreitung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen, ist ausgeschlossen, auch soweit diese auf unvollständigen oder unrichtigen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen beruhen.

Insbesondere übernimmt Montega keine Haftung für Aussagen, Annahmen, Planungen oder sonstige Angaben zu den analysierten Unternehmen, deren verbundenen Unternehmen, Geschäftsstrategien, Markt-, Wettbewerbs- oder Konjunkturbedingungen sowie zu regulatorischen oder rechtlichen Rahmenbedingungen.

## Einschränkung der Weitergabe und Vertrieb außerhalb Deutschlands/EU

Eine Weitergabe oder Verteilung dieses Berichts an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte an diesem Dokument verbleiben bei Montega. Alle gültigen Kapitalmarktregelungen, 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 berechtigte 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 Services 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.

Eingeschränkte Rechtsgebiete: 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.

## Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Montega AG (Schauenburgerstraße 10, 20095 Hamburg) wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bonn hinsichtlich der Einhaltung der Vorschriften des § 85 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Art. 20 Abs. 1 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung – MAR) beaufsichtigt.

**Zuständige Aufsichtsbehörde:**

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

**Kontakt Montega:**

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

## Erklärung gemäß § 85 WpHG und MAR sowie MiFID II einschließlich deren Delegierter Verordnungen (EU) Nr. 2016/958 und (EU) Nr. 2017/565

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.

## Wesentliche Bewertungsgrundlagen und -Methoden 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.

Der faire Wert bzw. das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mittels folgender Methoden ermittelt:

Discounted-Cashflow (DCF)-Modell: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet.

Eine Sensitivitätsanalyse wesentlicher zugrunde liegender Bewertungsparameter (WACC, Wachstumsrate, EBIT-Marge) ist in den jeweiligen DCF-Modellen abgebildet und veranschaulicht die Bandbreite möglicher Unternehmenswerte pro Aktie bei Variation der Annahmen.

PeerGroup-Vergleiche: Ein relativer Bewertungsansatz, der zur Herleitung des Unternehmenswertes verwendet wird. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen. Vergleiche können auf Umsatz-, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen Messgrößen basieren.

Historische Multiple-Bewertung (gegebenenfalls): Eine Bewertungsmethode, bei der der Unternehmenswert anhand historischer Bewertungsmultiplikatoren (z.B. EV/EBITDA, KGV) des Unternehmens in Relation zu aktuellen oder prognostizierten Finanzkennzahlen ermittelt wird.

Sum-of-the-parts-Modell (gegebenenfalls): Eine Bewertung, die den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ableitet. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird gegebenenfalls angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird. Wesentliche Einflussfaktoren können insbesondere Abweichungen der tatsächlichen Geschäftsentwicklung von den im Bewertungsmodell unterstellten Erwartungen, Veränderungen der Kapitalmarktbewertung (z.B. Bewertungsmultiplikatoren oder Diskontierungssätze), Anpassungen von Risikoaufschlägen, veränderte Finanzierungsbedingungen, regulatorische Eingriffe mit unmittelbaren Auswirkungen auf Geschäftsmodell, Margen oder Kapitalstruktur, Kapitalmaßnahmen sowie eine geringere Marktliquidität der Aktie sein.

Zukunftsgerichtete Aussagen, Prognosen, Schätzungen, Kursziele und Szenarien beruhen auf Annahmen und Erwartungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Unerwartete wirtschaftliche, regulatorische oder unternehmensspezifische Entwicklungen können dazu führen, dass tatsächliche Ergebnisse wesentlich von den hier dargestellten Einschätzungen abweichen. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten bestehen zusätzliche Risiken, insbesondere aus Wechselkursänderungen sowie politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist.

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

## Bedeutung des Anlageurteils

Der Anlagehorizont für die nachfolgenden Anlageurteile beträgt in der Regel zwölf Monate, sofern textlich nicht explizit ein anderer Zeithorizont genannt wird.

| Anlageempfehlung | Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments (innerhalb von 12 Monaten) |
|---|---|
| Kaufen | Der Preis des analysierten Finanzinstruments steigt. |
| Halten | Der Preis des analysierten Finanzinstruments bleibt weitestgehend stabil. |
| Verkaufen | Der Preis des analysierten Finanzinstruments fällt. |
| Empfehlung ausgesetzt | Die Informationslage lässt eine fundierte Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu. |

## Informationsquellen und Aktualisierung

Die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, aus Unternehmensangaben sowie aus Gesprächen mit Unternehmensvertretern, die Montega zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig hielt. Eine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der verwendeten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden. Eine unabhängige Überprüfung sämtlicher Daten hat nicht stattgefunden.

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Montega übernimmt keine Verpflichtung, diese Publikation zu aktualisieren, zu korrigieren oder an veränderte Marktbedingungen anzupassen.

Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des letzten Börsentages vor Veröffentlichung dieser Analyse.

## Statistische Verteilung und Historie der Anlageempfehlungen

Eine tabellarische Übersicht der individuellen Anlageempfehlungen der letzten zwölf Monate – einschließlich Veröffentlichungsdatum, verantwortlichem Analysten, jeweiligem Kursziel, maßgeblichem Marktpreis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung sowie der entsprechenden Empfehlung – ist für den jeweiligen Emittenten über folgende **Übersichtsseite** zugänglich. In der jeweiligen Einzelansicht ist zudem die statistische Verteilung aller Anlageempfehlungen der Coverage der Montega AG einsehbar.

## 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. Die Vergütung der im Rahmen eines Arbeits- oder sonstigen Vertragsverhältnisses für Montega tätigen Personen, die an der Erstellung von Anlageempfehlungen beteiligt sind, ist nicht unmittelbar an Geschäfte in Wertpapierdienstleistungen gemäß Anhang I Abschnitte A und B der Richtlinie 2014/65/EU oder an sonstige Transaktionen gebunden, die von der Montega AG oder einem mit ihr verbundenen Unternehmen durchgeführt werden.

Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt.

(1) 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: 21.08.2026) |
|---|---|
| Exasol AG | 1, 5, 8, 9 |

## Kurs- und Empfehlungs-Historie

| Empfehlung | Datum | Kurs (EUR) | Kursziel (EUR) | Potenzial |
|---|---|---|---|---|
| Kaufen (Erststudie) | 26.01.2026 | 2,63 | 3,60 | +37% |
| Kaufen | 09.02.2026 | 2,44 | 3,60 | +48% |
| Kaufen | 08.05.2026 | 2,26 | 3,60 | +59% |
| Kaufen | 12.08.2026 | 2,00 | 3,20 | +60% |
| Kaufen | 21.08.2026 | 1,95 | 3,20 | +64% |