

Veröffentlicht am 21 Nov. 2025 von



**Philipp Sennewald**  
Equity Research Analyst  
philipp.sennewald@nuways-ag.com

## Entwickeln. Risiken reduzieren. Werte realisieren. // BUY

Die 2023 gegründete und in Wien ansässige EPH Group AG (EPH) ist ein junger Immobilienentwickler mit klarem Fokus auf Hotellerie-Projekte in der DACH-Region. **Das Unternehmen positioniert sich gezielt in der profitabelsten Phase der Immobilienentwicklung** und schafft Wert dort, wo der größte Bewertungshebel liegt: bei der Sicherung attraktiver Grundstücke in erstklassigen Lagen, der Erlangung von Genehmigungen, der Entwicklung hochwertiger Resortkonzepte sowie dem Abschluss **langfristiger Vereinbarungen mit führenden internationalen Hotelmarken**. Durch den Ausstieg aus Projekten, sobald diese Meilensteine erreicht sind - in der Regel vor Baubeginn - maximiert das Unternehmen die Monetarisierung von Vermögenswerten und minimiert zugleich Kapitalbindung, Umsetzungsrisiken und Bilanzbelastung.

Dieser **kapitalsparende Ansatz** ermöglicht es EPH, **hohe Entwicklermargen von rund 50%** (eNuW) auf Akquisitions- und Entwicklungskosten bei nur kurzen Projektlaufzeiten von durchschnittlich 24 Monaten zu erzielen. Die Projekte werden über Zweckgesellschaften (SPVs) strukturiert und durchlaufen einen klar definierten Zyklus aus Akquisition, Risikominimierung und Veräußerung. Dabei wandelt EPH seine Planungs- und Entwicklungskompetenz sowie den Marktzugang in einen schnellen Kapitalumschlag und wiederkehrende Cashflows um.

EPH steht am Übergang von der aktuellen Aufbauphase hin zu einem skalierbaren, wiederkehrenden Entwicklungsmodell. Während die bestehende Pipeline derzeit sechs Projekte umfasst, unterstellen wir ab Q1'26e die Akquisition von jeweils einem Projekt pro Quartal und damit eine kontinuierliche Auffüllung der Grundstückspipeline. Gleichzeitig erwarten wir erste Projektverkäufe ab Q3'26e.

Die Attraktivität des Geschäftsmodells trifft derzeit auf ein ausgesprochen attraktives Marktumfeld, da für das Luxus- und gehobene Hotellersegment in der DACH-Region ein Wachstum von 4-6 % CAGR erwartet wird. Getragen wird diese Entwicklung von Rekordübernachtungszahlen, einem begrenzten neuen Angebot sowie einer stark steigenden institutionellen Nachfrage nach markengebundenen, **ertragsgenerierenden Resort-Assets**. Erstklassige alpine, seenahe und weitere Destinationen im DACH-Raum stehen sowohl bei internationalen Hotelbetreibern als auch bei langfristig orientierten institutionellen Investoren hoch im Kurs. Dies bildet nicht nur das Fundament für die Expansionsstrategie von EPH, sondern eröffnet darüber hinaus weiteres Upside-Potenzial.

Mit Blick nach vorn dürfte sich die Wachstumsdynamik von EPH mit den ersten Projektverkäufen im FY26e (eNuW: 6,5 Mio. € Development Income) und weiteren Projekten, die im FY27e die Veräußerungsreife erreichen, spürbar beschleunigen. Darüber hinaus erwarten wir eine kontinuierliche, rollierende Pipeline von sechs parallel laufenden Projekten, die zusätzliches Upside-Potenzial bieten sollte, sofern das Unternehmen seine Kapazitäten ausweitet.

Mit steigenden Volumina dürften sich auch die Renditen deutlich verbessern, was sich ab dem FY27e in einem ROIC oberhalb der Kapitalkosten widerspiegeln sollte. In Kombination mit dem kapitalleichten Set-up sollte dies zu strukturell steigenden Erträgen und Cashflows führen, während sich das Unternehmen von einem Start-up zu einem **führenden Entwickler institutioneller Leisure-Hospitality-Assets** in der DACH-Region entwickelt.

Vor diesem Hintergrund nehmen wir die Coverage mit **BUY** und einem **Kursziel von € 102** auf.

J/E 31.12 (EURm )	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatz	0.0	0.0	0.0	6.5	14.2	17.5
Umsatzwachstum	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%	118.2%	22.9%
EBITDA	-0.5	-0.3	-1.2	2.6	8.5	11.3
Nettoverschuldung	1.2	7.2	22.5	46.7	51.5	47.8
FCF	4.4	-6.0	-2.7	-0.9	2.7	4.9
Nettoverschuldung/EBITDA	-2.3	-24.1	-19.6	17.9	6.1	4.2
EPS (ausgewiesen)	-8.40	-13.60	-2.64	-0.60	2.94	5.02
EBITDA-Marge	0.0%	-1,146.3%	0.0%	40.0%	59.5%	64.8%
ROCE	0.0%	0.0%	-9.8%	0.0%	22.7%	21.5%
EV/Umsatz	0.0	0.0	0.0	19.1	9.1	7.2
EV/EBITDA	-2.3	-24.1	-90.9	49.4	15.8	11.5
KGV	0.0	0.0	-31.0	-137.3	27.9	16.3
Bereinigte FCF-Rendite	-43.6%	-4.2%	-1.1%	2.0%	5.6%	7.4%

Quelle: Unternehmensdaten, NuWays AG | e = estimate, p = preliminary

Schlusskurs am 29.04.2026

**KAUFEN** ↑

alt: Kaufen

Ziel

**EUR 102.00**

alt: EUR 102.00

Upside

**24.4%**

### Aktienkurs Entwicklung



52 Wochen Hoch/Tief (EUR) 83.0 / 70.5

3m rel. Entwicklung 0.44%

6m rel. Entwicklung 2.50%

12m rel. Entwicklung 2.50%

### Marktdaten

Aktienkurs (in €) 82.00

Marktkapitalisierung (in € m) 82.00

Anzahl der Aktien (in m pcs) 1.00

Unternehmenswert (in € m) 128.71

Ø Volumen (6 Monate) 12

### Ticker

Bloomberg GEPH GS

WKN A3EGG4

ISIN AT0000A34DM3

### Hauptaktionäre

Free Float 20.80%

Mario Tunkowitsch 44.00%

Jürgen Geisler 25.10%

Maximilian Fischer 10.10%

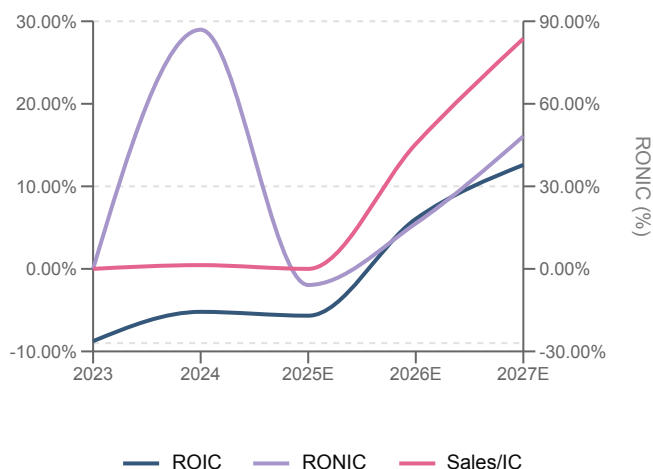
### Schätzungsänderung

	2025e	2026e	2027e
Development income	n.a.	-	-
EBITDA	-	-	-
EPS	-	-	-

## Unternehmensprofil

Die EPH Group AG ist einer der dynamischsten Neueinsteiger im europäischen Hotelimmobilienmarkt. Das 2023 gegründete Unternehmen mit Hauptsitz in Wien konzentriert sich auf die Entwicklung von Luxushotels und -resorts in der DACH-Region, mit einem anfänglichen Fokus auf Österreichs weltberühmten Alpendestinationen. EPH – kurz für European Prime Hospitality – profitiert vom stabilen Wachstum im gehobenen Urlaubstourismus durch den Aufbau eines Portfolios aus erstklassigen, ertragsstarken Resorts in einigen der attraktivsten Tourismuskätere Märkte Europas. Die Mission des Unternehmens ist klar: Investoren Zugang zu einem Segment zu verschaffen, das die Stabilität von Immobilien mit dem Wachstum des globalen Luxustourismus verbindet.

## Kapitalausnutzung



## Katalysatoren

- Ausbau der Premium-Resort-Pipeline in der DACH-Region unter Ausnutzung der knappen Ski- und Seeuferlagen.
- Steigende Nachfrage nach erlebnis- und naturorientiertem Tourismus, der die Auslastung und die langfristigen Pachteinnahmen fördert.
- Innovatives Equity-for-land-Modell, das den Projekterwerb beschleunigt und gleichzeitig die Liquidität schont und die lokalen Partner einbindet.

## Investment Case

- EPH schöpft Wert in der profitabelsten Projektphase: Grundstückserwerb, Wertsteigerung durch Umwidmung und Planung, anschließender Verkauf an institutionelle Investoren – noch vor Baubeginn und mit gesichertem Betreiber.
- EPH erwirbt Standorte in Alpen- und Seeregionen mit begrenztem Entwicklungsangebot. Die resultierende Knappheit stützt den langfristigen Projektwert und schafft hohe Markteintrittsbarrieren.
- Das „Land for Equity“-Modell ermöglicht eine schnelle Skalierung der Projektpipeline ohne hohen Liquiditätsbedarf. Die Zusammenarbeit mit lokalen Grundstückseigentümern beschleunigt die Umsetzung und stärkt die Stakeholder-Unterstützung.

## Kommende Events

<b>Juni</b> 30	Veröffentlichung des Jahresberichts
<b>Sept.</b> 30	Veröffentlichung des Halbjahresfinanzberichts

## SWOT-Analyse

### Stärken

- Die Fokussierung auf Ski-in/Ski-out- und Seeuferlagen in der DACH-Region sorgt für eine hohe Nachfrage und langfristige Attraktivität.
- Equity-for-land“-Geschäfte verringern den Bargeldbedarf und binden die lokalen Partner an den Erfolg des Unternehmens.
- Langfristige Miet- und Verwaltungsverträge bieten vorhersehbare Einkommensströme bei begrenztem Betriebsrisiko.
- Ausgeprägtes Fachwissen über die Entwicklung des Gastgewerbes und die Dynamik des lokalen Marktes verbessert die Ausführungsfähigkeit.

### Möglichkeiten

- Die steigende Nachfrage nach Erlebnis- und Naturreisen sorgt für eine stärkere Auslastung und höhere Mietpreise.
- Die nachhaltige Entwicklung des Resorts und die Integration mit den lokalen Gemeinden können für Investoren, die sich für die Auswirkungen einsetzen, attraktiv sein.
- Die Expansion in neue alpine oder europäische Freizeitziele kann die regionale Abhängigkeit verringern.
- Die zunehmende Bereitschaft der Reisenden, für hochwertige Urlaubserlebnisse zu zahlen, unterstützt eine starke Preissetzungsmacht.

### Schwächen

- Trotz des innovativen Modells erfordert die Entwicklung des Resorts nach wie vor erhebliche Finanzmittel und lange Fristen.
- Die starke Fokussierung auf die DACH-Region und die Urlaubsorte bindet die Leistung eng an die lokalen Tourismustrends.
- Im Vergleich zu größeren internationalen Anbietern ist EPH auf den globalen Gastgewerbemärkten noch relativ unbekannt.
- Die Abhängigkeit von Drittbetreibern in Bezug auf die Hotelleistung führt eine Variable ein, die sich der direkten Kontrolle entzieht.

### Bedrohungen

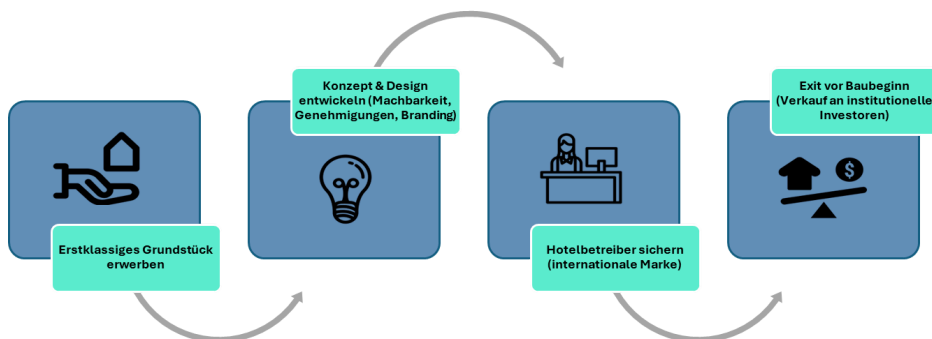
- Ferienanlagen reagieren empfindlich auf Rückgänge bei den Reiseausgaben und auf globale wirtschaftliche Schocks.
- Örtliche Bebauungspläne, Umweltauflagen und langwierige Genehmigungsverfahren können Projekte verzögern.
- Kürzere Skisaisonen und sich verändernde Wettermuster stellen langfristige Risiken für die Anlagen der alpinen Skigebiete dar.
- Größere Erschließungsunternehmen und etablierte Gastgewerbemärkte konkurrieren möglicherweise aggressiv um erstklassige Standorte.

## EPH Group AG auf einen Blick

Die 2023 gegründete EPH Group AG mit Sitz in Wien ist ein neuer Akteur im europäischen Markt für Hotelimmobilien. Die Strategie des Unternehmens ist ebenso klar wie ambitioniert: EPH **identifiziert und erwirbt erstklassige Grundstücke in einigen der meistbesuchten Tourismusdestinationen Europas** und entwickelt diese zu vollständig genehmigten, gebrandeten Hotelprojekten für institutionelle Investoren – noch **vor Beginn der Bauphase**. Damit will das Unternehmen den **erheblichen Wertzuwachs** realisieren, der durch die Umwandlung eines Grundstücks in ein vollständig strukturiertes, baureifes Hotelprojekt entsteht, ohne dabei die Kapitalintensität, den Zeitaufwand und die Ausführungsrisiken von Bau und Hotelbetrieb selbst tragen zu müssen. EPH ist seit November 2025 an der Börse Stuttgart notiert und verfolgt das Ziel, eine skalierbare und kapitaleffiziente Plattform aufzubauen, die hohe Entwicklungsmargen erzielt, indem sie Freizeit- und Hospitality-Assets bereitstellt, die gezielt auf die Anforderungen institutioneller Investoren zugeschnitten sind.

Im Kern basiert das Geschäftsmodell von EPH auf einem standardisierten Entwicklungsprozess, der gezielt auf die Realisierung von Wertschöpfung in einer frühen Projektphase ausgerichtet ist. Ausgangspunkt ist der Erwerb von Grundstücken in Destinationen, die internationale Erreichbarkeit, eine starke ganzjährige touristische Nachfrage und hohe Markteintrittsbarrieren vereinen. Anschließend übernimmt das Unternehmen sämtliche Schritte der frühen Wertschöpfung: EPH beauftragt Machbarkeitsstudien und Wirtschaftlichkeitsanalysen, entwickelt ein vollständiges architektonisches und operatives Konzept, sichert, sofern erforderlich, Baurecht und Baugenehmigungen und verhandelt langfristige Management- oder Pachtverträge mit internationalen Hotelmarken wie Marriott, Hilton, Hyatt, Accor oder IHG für den späteren Betrieb der Immobilie. Auf diese Weise wird ein unbebautes Grundstück in eine weitgehend risikominimierte Hospitality-Entwicklung mit gesicherter Genehmigungslage, fertiger Planung und bereits angebundener Markenbetreiber transformiert. In diesem Stadium, noch vor Baubeginn, verkauft EPH das Projekt an institutionelle Investoren wie Immobilienfonds, Versicherungen oder spezialisierte Hospitality-Asset-Manager, die nach stabilen, gebrandeten Assets in Premiumlagen suchen, die Komplexität der frühen Entwicklungsphase jedoch nicht selbst übernehmen wollen oder können. Durch den Exit in dieser Projektphase sollte EPH in der Lage sein, **auf Projektebene nachhaltig Margen von rund 50% (eNuW) zu erzielen**, ein Renditeprofil deutlich oberhalb klassischer Immobilienbenchmarks, ohne Bau- und Betriebsrisiken oder lange Kapitalbindungsdauern eingehen zu müssen. Dieser Ansatz ermöglicht es dem Unternehmen, **Kapital schnell zu reinvestieren, mehrere Projekte parallel voranzutreiben und zu skalieren, ohne eine bilanzintensive Struktur aufbauen zu müssen**.

### Wertschöpfungskette



Quelle: NuWays AG

Die Fähigkeit des Unternehmens, erstklassige Standorte in größerem Umfang zu sichern, wird durch das 2025 eingeführte **Land-for-Equity-Modell** gestützt. Dieses wurde vor dem Hintergrund eines europäischen Immobilienmarkts entwickelt, der von hohen Zinsen, restriktiveren

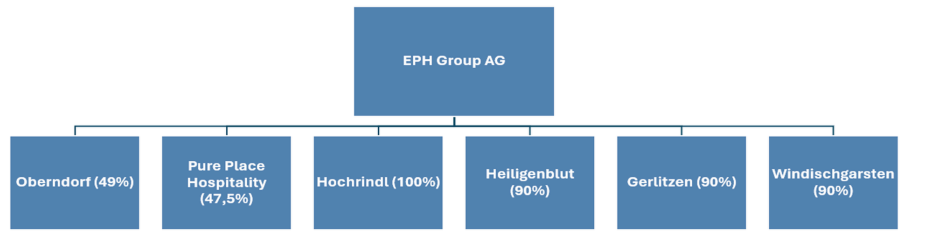
Kreditvergabestandards und rückläufigen Transaktionsvolumina geprägt ist. Im Rahmen dieses Modells können Grundstückseigentümer hochwertige Entwicklungsflächen nicht gegen Barzahlung, sondern gegen neu ausgegebene Aktien in EPH einbringen. Für die Grundstückseigentümer bietet dies eine sofortige Diversifikation sowie die Möglichkeit, an der Wertschöpfung der gesamten EPH-Plattform und nicht nur an einer einzelnen Transaktion zu partizipieren. Für EPH wiederum bleibt Liquidität für wertschöpfende Aktivitäten erhalten, anstatt knappe Mittel in den anfänglichen Erwerb von Grundstücken zu binden. Bereits mehrere Projekte konnten über diese Struktur gesichert werden; weitere befinden sich in fortgeschrittenen Verhandlungen. Dies unterstreicht sowohl die Marktakzeptanz des Modells als auch seine Funktion als Wachstumsbeschleuniger. In Kombination mit dem Kapitalmarktzugang aus der Börsennotierung verschafft das Land-for-Equity-Modell EPH eine skalierbare und flexible Finanzierungsbasis für einen zügigen Portfolioausbau. Zu beachten ist allerdings, dass wir in unserem Modell keine künftigen Kapitalerhöhungen berücksichtigen, einschließlich des Land-for-Equity-Konzepts. Entsprechend könnte sich unsere Cashflow-Prognose als konservativ erweisen.

Ein weiterer **wesentlicher Erfolgsfaktor ist die Qualität des Partnernetzwerks von EPH**. Das Unternehmen arbeitet eng mit führenden Gastgewerbe- und Tourismusberatungen in Österreich und Deutschland zusammen, um sicherzustellen, dass jedes Projekt höchsten professionellen Standards entspricht. Zu den bevorzugten Partnern zählen **Michaeler & Partner**, ein auf Gastgewerbe-Entwicklung und Tourismusberatung spezialisiertes Unternehmen mit jahrzehntelanger Erfahrung in Machbarkeits- und Konzeptstudien; **mrp hotels**, eine der führenden europäischen Beratungen für Hotelinvestments und Betreiberkonzepte mit Expertise in der Auswahl von Betreibern, der Vertragsverhandlung und der Strukturierung von Transaktionen; sowie **Christie & Co**, eine internationale Beratung für Hospitality-Immobilien mit Fokus auf Bewertung, Brokerage und strategische Beratung. Durch die Nutzung dieser Partnerschaften **stellt EPH institutionelle Qualitätsstandards über das gesamte Portfolio hinweg sicher**, unterstützt eine hohe Konsistenz über die einzelnen Projekte hinweg und erleichtert die Entwicklungsprozesse. Dieses Ökosystem spezialisierter Expertise ermöglicht es dem Unternehmen, die interne Organisation schlank zu halten und sich auf Deal Sourcing, Kapitalallokation und die übergeordnete Portfoliostrategie zu fokussieren, während die technische und operative Umsetzung auf bewährte externe Partner gestützt wird.

Trotz ihrer noch jungen Unternehmenshistorie hat EPH bereits eine Pipeline von Projekten in ausgewählten österreichischen Freizeitdestinationen aufgebaut. Ausschlaggebend für die Standortwahl sind eine ganzjährige touristische Nachfrage, die begrenzte Verfügbarkeit attraktiver Entwicklungsflächen sowie eine hohe Anziehungskraft für internationale Hotelmarken. Die einzelnen Projektente sind jeweils über separate SPVs auf Einzelprojektebene strukturiert. Während EPH an den meisten Projekten mit mindestens 90% beteiligt ist, liegt der Anteil am Projekt Oberndorf derzeit bei 49% (Drott Holding und KHVB halten jeweils 25,5%). Beim Projekt Pure Place Hospitality beträgt der Anteil 47,6% (Alberto Beteiligungen und Volker Piesczek jeweils 23,75% sowie Karl Derfler 5%); da Letzterer jedoch im Einklang mit EPH abstimmen muss, verfügt das Unternehmen hier über indirekte Kontrolle. Wichtig ist zudem, dass unsere Berechnungen und Schätzungen jeweils ausschließlich den EPH-Anteil an den entsprechenden Projekten berücksichtigen.

EPH strukturiert die Finanzierung der aktuellen Projektpipeline mit Fokus auf **Liquiditätsschonung und Risikobegrenzung**. Beim Vorzeigeprojekt Oberndorf hat die dedizierte Projektgesellschaft das Grundstück bereits für **7 Mio. €** erworben; die Finanzierung erfolgte vollständig über ein Darlehen der **VKB Bank**, während die Entwicklungskosten über Gesellschafterdarlehen abgedeckt werden. Beim Projekt **Pure Place** ist keine Akquisitionsfinanzierung erforderlich, da das Grundstück gepachtet wird und die Pachtzahlungen erst mit Erteilung der Baugenehmigung beginnen; die Entwicklungskosten werden erneut über Gesellschafterdarlehen finanziert. Ein ähnlicher Ansatz wird in Hochrindl verfolgt, wo der Kaufvertrag unter der aufschiebenden Bedingung der Baugenehmigung steht; die Zahlung wird erst mit Vorliegen der Genehmigung fällig, potenziell also erst dann, wenn bereits ein Käufer gesichert wurde. Dadurch entfällt auf Ebene der EPH Group AG die Notwendigkeit einer Zwischenfinanzierung.

## Unternehmensstruktur



Quelle: Unternehmensdaten

Für die drei weiteren Projekte – **Heiligenblut, Gerlitz und Windischgarsten** – wurden jeweils eigene Projektgesellschaften gegründet, die Kaufverträge für die jeweiligen Standorte unterzeichnet haben. Diese Immobilien sind derzeit noch mit Bankdarlehen belastet, die von den bisherigen Eigentümern besichert wurden. Die Verträge sehen dabei vier wesentliche Punkte vor: Das Closing erfolgt nach dem EPH-Listing, die bestehende Bankfinanzierung wird entweder übernommen oder refinanziert, die verbleibenden Kaufpreisbeträge werden in EPH-Aktien beglichen, und sämtliche Vereinbarungen stehen unter Finanzierungsvorbehalt. Sofern die bestehenden Bankdarlehen übernommen werden können – was wahrscheinlich erscheint – wird EPH für diese Akquisitionen **keine Liquidität auf Holding-Ebene** benötigen, was den disziplinierten Finanzierungsansatz des Unternehmens unterstreicht. Mit Blick auf die Zukunft gehen wir davon aus, dass der Hochlauf zukünftiger Projekte in erster Linie über eine Ausweitung des ausstehenden Volumens der 25/32-Unternehmensanleihe (bis zu 50 Mio. € Volumen) finanziert wird.

**Pipeline-Highlights:** Zu den wichtigsten Projekten in der Entwicklung zählen ein Fünf-Sterne-Flagship-Resort mit 300 Betten nahe Kitzbühel (Oberndorf), das von einer Top-5-Hotelmarke betrieben werden soll und eine internationale Hotelmarke an einen renommierten Alpenstandort bringt; ein Panorama-Wellness-Resort oberhalb des Ossiacher Sees in Kärnten mit mehr als 200 Zimmern, das Eco-Luxury, Freizeitangebote am See und Bergtourismus in einer einzigartigen Ganzjahresdestination verbindet; sowie das innovative Pure Place Mobile Resort nahe Wien, ein nachhaltiges Freizeitkonzept, das hochwertige Outdoor-Hospitality-Erlebnisse mit modernem Design und ökologischem Bewusstsein vereint. Zusammen spiegeln diese Entwicklungen die Strategie von EPH wider, Projekte in etablierten Freizeitdestinationen gemeinsam mit internationalen Hotelmarken zu entwickeln und dabei die Anforderungen institutioneller Investoren zu erfüllen. Die ersten Projektverkäufe werden ab FY26e erwartet, während die gesamte Pipeline bis FY27e auf mehr als zehn Premium-Entwicklungen anwachsen soll, womit sich EPH als **aktiver Teilnehmer** am europäischen Hospitality-Entwicklungsmarkt positioniert.

Das makroökonomische Umfeld stützt diese Strategie deutlich. Gehobener Freizeittourismus zeigt trotz wirtschaftlicher Unsicherheit bemerkenswerte Resilienz, getrieben durch steigenden Wohlstand, Premium-Reisetrends und wachsende Nachfrage nach wellness- und naturnahen Destinationen. Der österreichische Tourismussektor trug 2023 über 4 % zum BIP bei, wobei Alpenregionen ganzjährig profitieren. Luxus- und Upper-Upscale-Resorts übertreffen städtische Hotels kontinuierlich bei Auslastung, ADR und RevPAR – was EPHs Fokus auf Freizeitdestinationen unterstreicht. Institutionelle Investoren suchen verstärkt Exposure im Freizeit-Hospitality-Segment, verfügen jedoch oft nicht über die Kapazitäten, frühe Entwicklungsrisiken zu managen. EPH schließt diese Lücke durch baureife, vollständig risikoreduzierte Projekte nach institutionellen Standards – und erschließt damit eine breite Investorenbasis für Exits.

Im Zuge der Weiterentwicklung der Pipeline in den kommenden 24 bis 36 Monaten wird sich das Unternehmen von einem Entwickler in einer frühen Phase zu einer skalierbaren, margenstarken Plattform mit zunehmendem Dealflow und steigender Visibilität der Erträge entwickeln. Dieses Modell ermöglicht es, mehrere Projekte parallel voranzutreiben, wobei jedes einzelne bereits in der Vorbauphase erhebliches Wertpotenzial hebt, bevor Kapitalbedarf und Risikoprofil deutlich ansteigen. Mit seinen innovativen Finanzierungsstrukturen, dem erfahrenen Team, starken Partnern, gesicherten Projekten in Österreich und Deutschland sowie einer starken Marktpositionierung ist EPH gut aufgestellt, um seine Präsenz in der weiteren DACH-Region auszubauen und mittelfristig auch in andere europäische Freizeitmärkte mit vergleichbaren Fundamentaldaten, etwa Norditalien, vorzudringen. Das künftige Wachstum dürfte durch die fortgesetzte Skalierung des Portfolios, den Ausbau von Markenpartnerschaften mit führenden internationalen Hotelbetreibern sowie die weitere Institutionalisierung der Entwicklungsprozesse

getragen werden, um größere Transaktionsvolumina über mehrere Jurisdiktionen hinweg abwickeln zu können.

Durch den ausschließlichen Fokus auf Wertschöpfung in frühen Projektphasen verbindet EPH die hohen Renditen der Hospitality-Entwicklung mit der Skalierbarkeit und Kapitaleffizienz eines Plattformmodells. Das Unternehmen trägt weder die Bilanzrisiken eines langfristigen Asset-Ownership-Modells noch die operative Komplexität des Hotelmanagements oder die Ausführungsrisiken der Bauphase, vereinnahmt jedoch den gesamten Bewertungsaufschlag, der durch die Transformation von Rohland in ein vollständig geplantes, gebrandetes und institutionell vermarktbare Hospitality-Asset entsteht. Mit einer wachsenden Pipeline in Österreich und Deutschland, starken Branchenfundamentaldaten und einem wiederholbaren Modell, das auf Geschwindigkeit, Skalierbarkeit und Profitabilität ausgelegt ist, steht EPH für einen neuen Typ von Hospitality-Immobilienunternehmen in Europa – ausgerichtet auf **hohe Entwicklungsmargen, Kapitaleffizienz und schnelles Plattformwachstum statt auf ein traditionelles, asset-intensives Bestandsmodell.**

## EPH Group AG

<b>Beschreibung</b>	Die EPH Group AG ist ein in Wien ansässiger Hotelimmobilien-Entwickler mit Fokus auf Premium-Freizeit-Hotels und Resorts in der DACH-Region. Das Unternehmen schafft institutionelle Immobilienwerte durch Grundstückserwerb, Genehmigungssicherung, Abschluss von Betreiberverträgen mit erstklassigen Hotel-Marken und Verkauf der Projekte vor Baubeginn.		
<b>Projekte</b>	Die aktuelle Pipeline umfasst 6 unterzeichnete Entwicklungsprojekte in Österreich, darunter Flagship-Resorts wie das 300-Betten-Alpenresort bei Kitzbühel, das Wellness-Projekt am Ossiacher See und das Pure Place Öko-Luxus-Retreat in Kärnten. Weitere Standorte sind Heiligenblut, Gerlitzen und Windischgarsten, jeweils in etablierten Ganzjahres-Tourismusdestinationen. Erste Projektveräußerungen werden ab Q3'26e erwartet, wobei weitere Pipeline-Akquisitionen zur Unterstützung wiederkehrender, margenstarker Exits und skalierbaren Wachstums angenommen werden.		
<b>Mitarbeiter</b>	15 bei Vollaustlastung		
<b>Operative Partner</b>	<b>Hotelbetreiber:</b> Erstklassige Hotelmarken wie Marriott, Hilton, Hyatt, Accor oder IHG <b>Beratungs- &amp; Entwicklungspartner:</b> Michaeler & Partner, Christie & Co., mrp hotels		
<b>Marktposition</b>	EPH ist einer der wenigen DACH-Entwickler mit ausschließlichem Fokus auf Premium-Freizeit- und Resort-Hotels und verbindet kapitalschonende Projektentwicklung mit frühzeitiger Wertschöpfung. Durch Land-for-Equity-Finanzierung, Partnerschaften mit den Top-5-Hotelmarken weltweit und eine wachsende Pipeline in erstklassigen Destinationen ist das Unternehmen positioniert, um von steigender institutioneller Nachfrage und begrenztem Neubauangebot im Luxus-Hospitality-Segment zu profitieren.		
<b>Kunden</b>	Institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften, Pensionsfonds, Immobilien-Investmentmanager oder Hotel-Immobilienfonds, die markenbezogene, ertragsbringende Hospitality-Assets mit langfristigen Verträgen an Premium-Standorten suchen.		
<b>Wettbewerber</b>	Regionale Hotelentwickler, Boutique-Asset-Manager und PE-unterstützte Hospitality-Plattformen		
<b>Finanzkennzahlen</b>	<b>FY25e</b>	<b>FY26e</b>	<b>FY27e</b>
Entwicklungserlöse (€ Mio.)	0.0	6.5	14.2
EBIT (€ Mio.)	-1.0	2.6	8.4
EBIT-Marge	n.a.	40.0%	58.8%
ROIC	n.a.	6.1%	12.6%

Quelle: NuWays AG, Unternehmensdaten

## Qualität

### Erfahrene Führung hinter einer neuen Plattform

Obwohl EPH ein junges Unternehmen ist und sich die ersten Projekte derzeit noch in der Strukturierungs- und Genehmigungsphase befinden, wird es von einem Managementteam geführt, das über jahrzehntelange gemeinsame Erfahrung in den Bereichen Gastgewerbe-Entwicklung, Immobilienfinanzierung und Kapitalmärkte verfügt. Diese fachliche Tiefe verleiht dem Unternehmen institutionelle Glaubwürdigkeit und mindert die typischen Risiken, die mit Plattformen in einem frühen Entwicklungsstadium verbunden sind. Auch wenn Investoren bislang nur auf eine begrenzte Historie unter dem Namen EPH selbst blicken können, **verfügen die hinter dem Unternehmen stehenden Personen über einen langjährigen Track Record bei der Umsetzung komplexer Transaktionen**, der Strukturierung innovativer Finanzierungslösungen und der Entwicklung hochwertiger Gastgewerbe-Projekte in Österreich, Deutschland und darüber hinaus.

Im Zentrum steht CEO Alexander Lühr, der eine Laufbahn in den Bereichen Investment Banking, Private Wealth Management und Immobilienfinanzierung mit einem familiären Hintergrund in der Gastgewerbe-Branche verbindet. Diese Kombination aus Kapitalmarktexpertise und operativem Branchenverständnis spiegelt die doppelte DNA von EPH wider: auf der einen Seite die finanzielle Kompetenz, Transaktionen zu strukturieren, Kapital einzuwerben und Investor Relations zu steuern, auf der anderen Seite das operative Verständnis, um die richtigen Standorte auszuwählen, Partnerschaften mit internationalen Hotelmarken einzugehen und Projekte institutionellen Standards entsprechend zu strukturieren. Unter seiner Führung verfolgt EPH einen hochdisziplinierten und prozessgetriebenen Ansatz, der Best Practices sowohl aus dem Real Estate Private Equity als auch aus der Gastgewerbe-Entwicklung widerspiegelt.

Über den CEO hinaus verfügt das breitere Management- und Advisory-Team über tiefgehende, praxiserprobte Expertise in den Bereichen Machbarkeitsanalysen, Genehmigungen, Bewertung, Branding, M&A, Marketing und Investorenkommunikation. Viele Teammitglieder verfügen über Erfahrung aus leitenden Positionen bei erstklassigen Immobilienentwicklern, Beratungsgesellschaften und Finanzinstituten und haben gemeinsam **Dutzende markante Hotel- und Mixed-Use-Projekte in Europa begleitet**. Ihre Erfahrung entlang der gesamten Wertschöpfungskette – vom Grundstückserwerb über die Konzeptentwicklung bis hin zu Genehmigungen, Betreiberverträgen und institutionellen Verkäufen – versetzt EPH in die Lage, komplexe Projekte mit zahlreichen Stakeholdern effizient zu steuern, und zwar auf einem Niveau, das mit deutlich etablierteren Plattformen vergleichbar ist. Besonders wichtig ist dabei, dass der Immobilienmarkt in der DACH-Region nach wie vor stark **von persönlichen Beziehungen geprägt** ist. Der **kontinuierliche Austausch des Teams mit relevanten Marktteilnehmern** sorgt dafür, dass EPH **eng am Markt bleibt** und neue Opportunitäten frühzeitig erkennt. Dieses weitreichende Netzwerk unterstützt nicht nur das Sourcing attraktiver Grundstücke, sondern verschafft auch frühzeitige Visibilität auf die weitere Projektpipeline.

Entscheidend ist zudem, dass das Team über **langjährig gewachsene Beziehungen zu führenden internationalen Hotelmarken, spezialisierten Tourismusberatern und Kapitalgebern verfügt** und sich daraus ein Wettbewerbsvorteil bei der Identifikation, Strukturierung und Risikominimierung von Projekten ergibt. Dieses netzwerkgetriebene Modell hat es EPH bereits ermöglicht, eine wachsende Entwicklungspipeline in Österreich und Deutschland aufzubauen und das Unternehmen damit **als aufstrebenden Akteur im europäischen Gastgewerbe-Entwicklungsmarkt zu positionieren**. Insgesamt gilt daher: Auch wenn EPH als Gesellschaft noch jung ist, stützen die jahrzehntelange Erfahrung, die nachgewiesene Umsetzungskompetenz und die außergewöhnlich starke Branchenvernetzung des Führungsteams aus unserer Sicht das Vertrauen, dass das Unternehmen seine Aktivitäten im Zeitverlauf – vorbehaltlich Marktumfeld und Projektausführung – weiter skalieren kann.

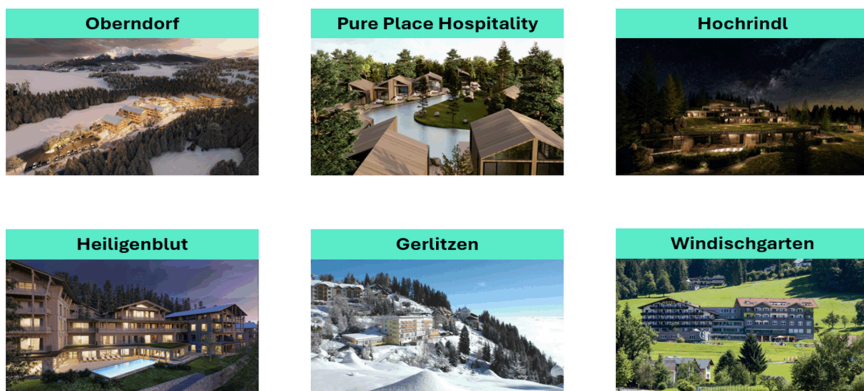
## Vielversprechende Pipeline

EPH hat eine Projektpipeline aufgebaut, die sich durch Premiumstandorte und institutionelles Branding auszeichnet und damit erste belastbare Hinweise auf die Skalierbarkeit sowie die ökonomischen Eigenschaften seines Entwicklungsmodells liefert. Das Portfolio umfasst inzwischen sechs gesicherte Projekte in Österreich und Deutschland, deren Exits zwischen Mitte FY26 und Anfang FY27 vorgesehen sind. Jedes Projekt folgt derselben disziplinierten Abfolge: Erwerb attraktiver Grundstücke in Prime-Lagen, Abschluss des Genehmigungsprozesses, Entwicklung des Konzepts, Sicherung einer Top-5-Hotelmarke als Betreiber und Verkauf des vollständig strukturierten und Risiko-minimierten Projekts an institutionelle Investoren, noch bevor die Bauphase beginnt.

Aus finanzieller Sicht sollte das Portfolio **im Durchschnitt Exit-Multiples von 1,5x (eNuW)** auf das investierte Kapital erzielen, während die durchschnittlichen **Entwicklungskosten durchgängig bei deutlich unter 20 % der erwarteten Exit-Werte** liegen dürften. Dies spiegelt den bewussten Fokus des Unternehmens auf **margenstarke Wertschöpfung in frühen Projektphasen** wider, anstatt auf kapitalintensives Bestandsmanagement oder Baurisiken zu setzen. Die Kombination aus moderatem Leverage, begrenzter Kapitalbindung und früher Monetarisierung schafft ein **kapitaleffizientes, wiederholbares Geschäftsmodell** mit attraktiven IRRs.

Als illustratives Beispiel verdeutlicht das Flagship-Resort **nahe Kitzbühel** die ökonomische Logik des Modells. Bei gesamten Projektkosten von rund **5,8 Mio. €** und einem erwarteten Exit-Wert von **8,7 Mio. €** bis Q3'26 (eNuW) steht das Projekt exemplarisch für den Fokus von EPH auf erstklassige Destinationen, führende internationale Betreiber und attraktive Margen von mindestens 50 %. Vergleichbare ökonomische Kennzahlen erwarten wir auch für das breitere Portfolio, das weitere Alpenresorts, Wellness-Destinationen sowie innovative Freizeitkonzepte wie das Pure Place Mobile Resort nahe Wien umfasst.

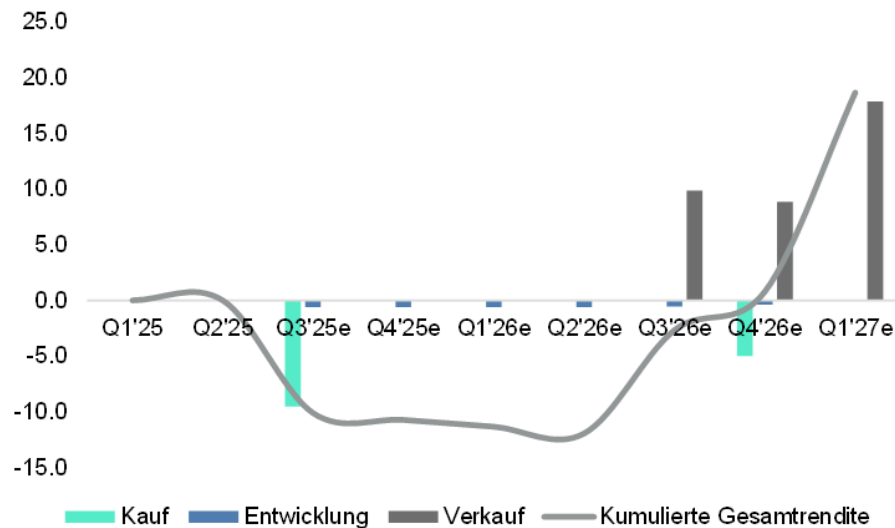
### Aktuelle Pipeline



Quelle: Unternehmensdaten

Über die reinen Finanzkennzahlen hinaus schafft der **gestaffelte Exit-Zeitplan** – beginnend mit den ersten Projekten in Q3'26e und fortlaufend bis Anfang FY27 – ein **gestuftes Monetarisierungsprofil**. Dies liefert nicht nur eine frühe Validierung des Geschäftsmodells, sondern generiert auch wiederkehrende Liquiditätszuflüsse zur Finanzierung der nächsten Wachstumsphasen, ohne dass hierfür fortlaufend Kapitalerhöhungen erforderlich wären. Die nachfolgende Grafik zeigt im Detail die Entwicklung der kumulierten Gewinne aus der aktuellen Pipeline, definiert als Exit-Preis abzüglich Akquisitions- und Entwicklungskosten.

## Ertragsprofil aktuelle Pipeline



Quelle: NuWays AG

Die geografische und thematische Diversifikation der Pipeline erhöht ihre Resilienz zusätzlich. Die Projekte verteilen sich auf führende alpine Destinationen in Österreich und sichern damit ein Exposure sowohl zum internationalen Skitourismus als auch zu wachsenden Ganzjahressegmenten wie Wellness, Wandern, Golf und Freizeitangeboten an Seen. Darüber hinaus stellt EPH durch die Einbindung von Hotelmarken aus dem Top-Segment als Betreiber sicher, dass jedes Projekt die Qualitäts-, Marken- und operativen Standards erfüllt, die institutionelle Investoren bei langfristig ertragsgenerierenden Hospitality-Assets verlangen.

In der Gesamtschau spiegelt die Pipeline die Absicht von EPH wider, auf **kurze Entwicklungszyklen und Skalierbarkeit** zu setzen, wobei die finanziellen Ergebnisse von der Umsetzung und den jeweiligen Marktbedingungen abhängen. Vor dem Hintergrund einer wachsenden institutionellen Nachfrage nach gebrandeten Freizeit-Assets in den europäischen Kernmärkten sehen wir EPH aufgrund seiner Fähigkeit, Premiumstandorte zu sichern, Projekte effizient umzusetzen und attraktive Projektökonomien zu liefern, gut positioniert, um sich als **relevanter Akteur im europäischen Markt für Luxury-Hospitality-Entwicklungen** zu etablieren.

## Niedriges Risiko - hohe Erträge

Das Entwicklungsmodell von EPH wurde bewusst so konzipiert, dass Risiken entlang der gesamten Wertschöpfungskette minimiert werden, während zugleich eine schnelle Skalierung über mehrere Regionen und unterschiedliche Projekttypen hinweg möglich bleibt. Im Unterschied zu traditionellen Hotelentwicklern oder -betreibern, die erhebliche Bau- und operative Risiken tragen, konzentriert sich EPH ausschließlich auf die **wertschaffende Strukturierungsphase** von Hospitality-Projekten. Dieser Ansatz stellt sicher, dass kein Kapital in langfristiger Bestandshaltung oder im Baurisiko gebunden wird, während zugleich der gesamte Bewertungsaufschlag vereinnahmt werden kann, der durch die Risikominimierung des Projekts für institutionelle Käufer entsteht.

Ein zentraler Baustein der Risikominimierung ist der **stufenweise Entwicklungsansatz** von EPH. Indem Projekte so strukturiert werden, dass der Exit erfolgt, sobald sie vollständig genehmigt, gebrandet und für institutionelle Finanzierung bereit sind, begrenzt das Unternehmen sein Exposure gegenüber Kostenüberschreitungen, Bauverzögerungen oder Marktvolatilität während der Bauphase. Investoren erwerben die Projekte in einem Stadium, in dem der wesentliche Teil der Wertschöpfung bereits realisiert wurde, während EPH das freiwerdende Kapital in die nächste Entwicklungsrunde reinvestiert. Dieser „Develop–de-risk–deliver“-Zyklus minimiert nicht nur das Abwärtsrisiko, sondern gewährleistet zugleich eine **schnelle Kapitalrückführung und kurze Projektdauern**, wobei Monetarisierungsereignisse typischerweise innerhalb von 18 bis 24 Monaten nach dem initialen Grundstückserwerb stattfinden.

Die Skalierbarkeit wird durch einen **replizierbaren, standardisierten Entwicklungsprozess** erreicht, der von dem erfahrenen Managementteam sowie einem Netzwerk führender Berater in den Bereichen Genehmigungen, Machbarkeitsanalysen, Branding und Investor Relations getragen

wird. Die Partnerschaften des Unternehmens mit erstklassigen Hospitality-Beratern in Österreich und Deutschland sichern eine Ausführungsqualität auf Best-in-Class-Niveau, selbst wenn die Zahl parallel laufender Projekte steigt.

Schließlich stärken die geografische und thematische Diversifikation sowohl das Risikomanagement als auch die Skalierbarkeit. Durch den Fokus auf **Ganzjahresdestinationen** im Alpenraum und auf zentrale Freizeitmärkte in Deutschland profitiert EPH von mehreren Nachfragetreibern und reduziert gleichzeitig die Abhängigkeit von einzelnen Standorten oder Tourismussektoren. Mit zunehmender Standardisierung der Prozesse kann die Plattform schrittweise auf angrenzende europäische Freizeitmärkte mit vergleichbaren Fundamentaldaten ausgeweitet werden, mit dem Ziel eines skalierbaren Entwicklungsprozesses mit wiederkehrenden Projektzyklen.

## Land-for-Equity: Vorteil bei Finanzierung und Wachstum

Seit Mitte 2025 treibt EPH aktiv sein „**Land for Equity**“-Modell voran, das einen alternativen Ansatz zur Finanzierung von Gastgewerbe-Entwicklungsprojekten darstellt. Vor dem Hintergrund weiterhin hoher Zinsen, restriktiver Bankkreditvergabe und vorsichtigerer institutioneller Finanzierungsmärkte bietet dieses Modell eine **kapitaleffiziente Alternative** für den Erwerb hochwertiger Entwicklungsgrundstücke. Anstatt Verkäufer vollständig in bar zu bezahlen, gibt EPH **liquide, börsennotierte Aktien** als Gegenleistung für Grundstücke oder Projektrechte aus.

Dieser Ansatz bietet zwei strategische Vorteile. Erstens **schont er die Liquidität**, sodass diese für wertsteigernde Aktivitäten eingesetzt werden kann, anstatt in den Erwerb von Grundstücken gebunden zu werden. Zweitens schafft er eine **Interessengleichheit** zwischen den Grundstückseigentümern und EPHs langfristigem Wachstum, da die Verkäufer zu Aktionären werden und damit an der gesamten Wertschöpfung der Plattform partizipieren, anstatt lediglich aus einer einzelnen Transaktion auszusteigen.

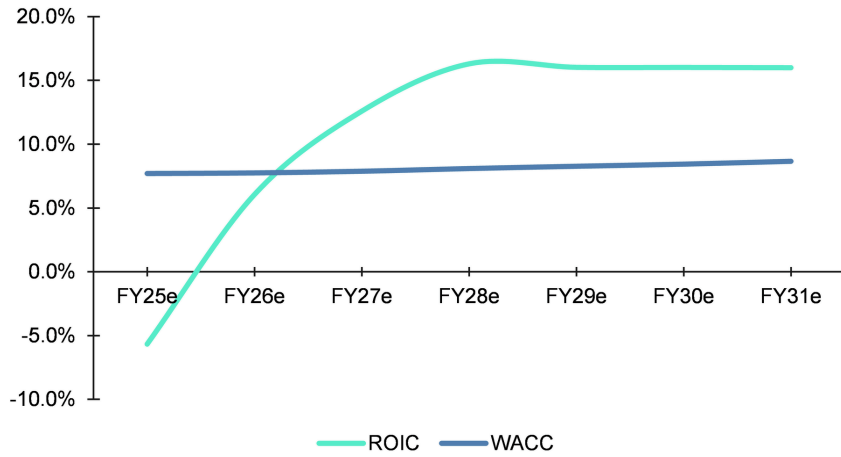
Tatsächlich hatte das Unternehmen bereits drei Transaktionen unter dieser Struktur angekündigt, wodurch sich das Eigenkapital um rund **3,35 Mio. €** erhöht hat. Besonders wichtig ist dabei, dass Verkäufer mit dem Börsenlisting von EPH an der Börse Stuttgart nun **handelbare Aktien** erhalten – ein wesentlicher Unterschied zu privaten Entwicklern, bei denen Beteiligungen illiquide sind und Bewertungen wenig transparent ausfallen. Diese durch das Listing geschaffene Liquidität erhöht die Attraktivität des Modells deutlich und dürfte EPH unter den aktuellen Marktbedingungen beim Sourcing neuer Standorte unterstützen.

Mit Blick nach vorn versetzt das „Land for Equity“-Modell EPH in die Lage, das **Wachstum der Pipeline zu beschleunigen**, ohne sich übermäßig auf Fremdkapital oder Kapitalerhöhungen stützen zu müssen, und unterstützt damit die Ambition des Unternehmens, eine skalierbare, paneuropäische Gastgewerbe-Entwicklungsplattform aufzubauen. Es steht für eine strategische Verbindung von **Immobilienexpertise und Kapitalmarktinnovation** und hebt EPH damit von traditionellen Entwicklern ab. Dabei ist zu beachten, dass wir „Land-for-Equity“ in unseren Forecasts nicht berücksichtigen, weshalb sich unsere Cashflow-Schätzungen als konservativ erweisen könnten. Wie bereits erwähnt, gehen wir deshalb davon aus, dass die Finanzierung künftiger Projekte über eine Ausweitung des ausstehenden Volumens der EPH-25/32-Unternehmensanleihe erfolgen wird.

## Starke Wertschöpfung ab dem FY27e

Das entwicklungsgetriebene Geschäftsmodell von EPH ist gezielt darauf ausgelegt, die **Rendite auf das investierte Kapital (ROIC)** zu maximieren, indem der stärkste Wertzuwachs innerhalb des Hotelentwicklungszyklus realisiert wird. Wie die nachfolgende Grafik zeigt, steigt der ROIC von **negativen Werten im FY25e** – als Ausdruck des frühen Plattformaufbaus – bis FY27e **deutlich über die gewichteten Kapitalkosten des Unternehmens (WACC)**. In FY28e erreicht er mit rund **16 %** seinen Höchststand und bleibt auch danach strukturell auf erhöhtem Niveau. Diese Entwicklung verdeutlicht, wie EPH seine frühen Investitionen in Grundstückserwerb, Planung und Genehmigungen in **margenstarke Veräußerungen** überführen will, sobald die wesentlichen Risikominimierungs-Meilensteine erreicht sind.

## Renditeentwicklung



Quelle: NuWays

Die ökonomische Logik ist überzeugend: Sobald die Renditen über die Kapitalkosten steigen, schafft jeder zusätzliche Projektverkauf einen spürbaren ökonomischen Mehrwert, wobei der operative Hebel dafür sorgt, dass die Profitabilität schneller wächst als die Umsätze. Mit zunehmender Größe der Pipeline stützt diese Dynamik strukturell hohe Renditen und einen sich im Zeitverlauf ausweitenden Wertschöpfungsspread.

Der zunehmende **Abstand zwischen ROIC und WACC** spiegelt die Stärke von EPHs **kapitalschonendem Modell mit kurzen Projektzyklen** wider: kurze Projektdauern, planbare Exits und wiederkehrende Reinvestitionsmöglichkeiten steigern den Shareholder Value, ohne über längere Zeiträume wesentliches Kapital zu binden.

## Wachstum

### Struktureller Rückenwind in der DACH-Hotellerie

Der Hotel- und Resortmarkt in der DACH-Region ist mit starkem Rückenwind in das Jahr 2025 gestartet. Strukturelle Veränderungen sorgen dabei für eine anhaltend hohe Nachfrage nach Upper-Upscale- und Luxury-Hospitality-Assets. Steigende Volumina im Freizeittourismus, die Knappheit attraktiver Resortstandorte und das wachsende institutionelle Interesse an gebrandeten, ertragsgenerierenden Immobilien schaffen einen langfristigen Rückenwind für hochwertige Entwicklungen in Österreich, Deutschland und der Schweiz.

Im Jahr 2024 verzeichnete Österreich **154 Mio. Übernachtungen** und erreichte damit einen neuen historischen Höchststand, was einem Anstieg von 2,1 % gegenüber 2023 entspricht. Auf internationale Gäste entfielen **114 Mio. Übernachtungen** (+2,5 % yoy), während der Inlandtourismus **40 Mio. Übernachtungen** (+0,9 %) beisteuerte. Wien kam auf **18,9 Mio. Übernachtungen** (+9,3 %) und profitierte dabei sowohl von der Erholung des Freizeittourismus als auch des MICE-Segments (Quelle: Statistik Austria).

Auch Deutschland stellte **2024 mit 496 Mio. Übernachtungen** einen neuen Rekord auf und übertraf damit den Vorkrisen-Höchststand von 2019. Die Zahl der Übernachtungen ausländischer Gäste stieg auf **85 Mio.** (+5,4 % yoy), während der Inlandtourismus weiter zulegte und damit die robuste regionale Nachfrage widerspiegelte (Quelle: Destatis). Alpenregionen und Ganzjahres-Freizeitdestinationen entwickelten sich besser als urbane Märkte; sowohl die Auslastung als auch die ADR-Niveaus lagen **über den Vergleichswerten von 2019**.

Das Luxus- und Upper-Upscale-Segment entwickelt sich damit strukturell besser als der Gesamtmarkt. Europaweit lag das **RevPAR-Wachstum im Luxussegment 2024 bei 8 %**, verglichen mit lediglich 1 % im Economy-Segment. Treiber dieser Entwicklung waren vor allem steigende ADRs, was sowohl die starke Nachfrage als auch das begrenzte neue Angebot widerspiegelt.

Vermögende Reisende, der Langstreckentourismus aus Asien sowie steigende inländische Ausgaben für hochwertige Freizeiterlebnisse stützen diesen Trend weiterhin. Besonders wichtig ist dabei, dass das Luxussegment eine geringe **Preiselastizität** aufweist: Zimmerpreissteigerungen von 50 € oder mehr haben in der Regel nur vernachlässigbare Auswirkungen auf die Nachfrage, während Midscale-Hotels bereits bei deutlich kleineren Preisänderungen spürbare Buchungssensitivität zeigen. Diese Dynamik sorgt bei Luxusimmobilien für **Inflationsschutz und resiliente Margen** und bietet Investoren damit eine attraktive langfristige Visibilität der Cashflows.

Während die Nachfrage an Dynamik gewinnt, **bleibt das Wachstum des neuen Angebots begrenzt**. Die Inflation bei Baukosten, strengere Finanzierungsanforderungen und Engpässe im Genehmigungsprozess haben die Projektpipelines seit 2020 deutlich verlangsamt. In Deutschland fiel das Hoteltransaktionsvolumen **2022 auf 2,0 Mrd. €** und damit auf eines der niedrigsten Niveaus des vergangenen Jahrzehnts, obwohl Investorenumfragen München, Wien und alpine Resorts weiterhin konsistent zu den **attraktivsten Gastgewerbe-Investmenttargets** Europas zählen.

Gleichzeitig steigt die Durchdringung mit gebrandeten Hotels weiter an, insbesondere im Upper-Upscale- und Luxussegment. In Deutschland entfallen in mehreren großen Märkten inzwischen mehr als **40 % der gesamten Zimmerkapazität** auf gebrandete Hotels, wobei Premium-Marken bei einer Absicherung durch langfristige Pacht- oder Managementverträge **höhere Bewertungen** erzielen.

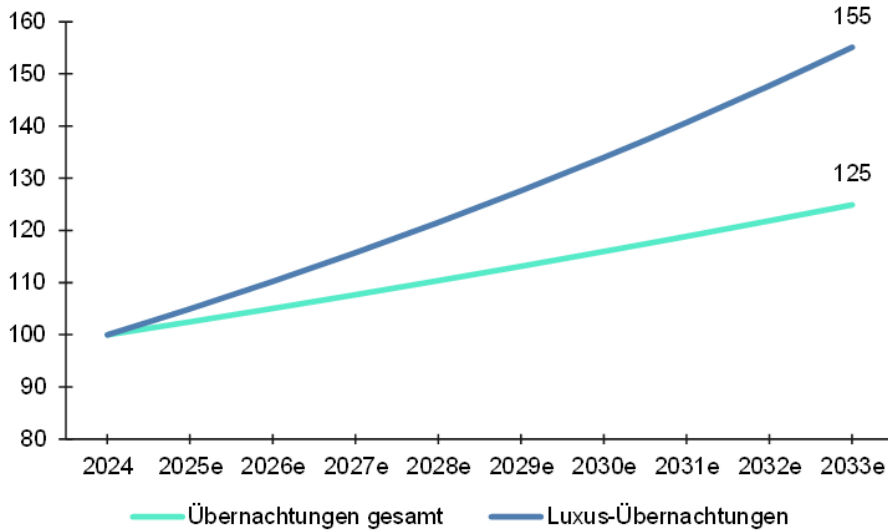
#### Übernachtungs-Entwicklung in DACH

Auch wenn keine einzelne öffentliche Quelle eine segmentierte Prognose für Übernachtungen im Luxus- oder Upper-Upscale-Segment in der DACH-Region liefert, lässt sich durch die Kombination von drei Datenpunkten eine **fundierte Extrapolation** ableiten:

1. **Gesamttrends bei den Übernachtungen** in Österreich und Deutschland, wo die jüngsten Daten auf ein **jährliches Wachstum** des Gesamtmarktes **von 2–3 %** hindeuten.
2. **Wachstum von Angebot und Nachfrage im Luxussegment**, abgeleitet aus der Penetration gebrandeter Hotels sowie aus Pipeline-Reports, die auf ein **jährliches Wachstum von 5–6 %** im Luxus- und Upper-Upscale-Segment hindeuten.
3. **Historische Outperformance des Segments**, da Luxus- und Upper-Upscale-Hotels in früheren Erholungsphasen bei ADR, Auslastung und RevPAR durchgängig **stärker gewachsen sind als der Gesamtmarkt**.

Die nachfolgende Grafik veranschaulicht diese Divergenz deutlich: Unter der Annahme, dass die Gesamtzahl der Übernachtungen mit einer CAGR von 2,5 % wächst, dürfte das Luxus- und Upper-Upscale-Segment zwischen 2024 und 2033 mit einer CAGR von 5 % expandieren, sodass sich der Abstand im Zeitverlauf zunehmend vergrößert.

## Entwicklung der DACH-Übernachtungen



Quelle: NuWays AG, Destatis, Swissinfo, Statistik Austria, Costar; 2024 indiziert auf 100

Dieser stärkere Wachstumspfad spiegelt sowohl **strukturelle Nachfragetreiber** – steigende Vermögensniveaus, die Erholung des globalen Tourismus und die zunehmende Investorenachfrage nach Premium-Assets – als auch das **begrenzte Angebot** in erstklassigen Freizeitdestinationen wider.

Für EPH ist dieses Umfeld besonders vorteilhaft. Der Fokus des Unternehmens auf **Premium-Freizeitdestinationen**, die Strategie zur **Entwicklung institutionell vermarktbarer, gebrandeter Assets** sowie die **skalierbare Projektpipeline** positionieren EPH so, dass das Unternehmen überproportional von diesen strukturellen Trends profitieren kann. Da das Nachfragewachstum im Luxussegment die Expansion des Gesamtmarktes übersteigt, ist das Geschäftsmodell von EPH eng an jene Bereiche ausgerichtet, in die sich sowohl die Investorenpräferenzen als auch die touristische Nachfrage verlagern.

## Auswirkungen auf den Umsatz von EPH

Die Entwicklung der Umsatzerlöse von EPH dürfte sich in den kommenden Jahren deutlich beschleunigen, getragen von der Kombination aus bereits gesicherten Entwicklungen und dem systematischen Roll-out künftiger Projekte im Rahmen des margenstarken Entwicklungsmodells des Unternehmens. Die nachfolgende Tabelle zeigt, wie sich die Plattform von ersten Veräußerungen in FY26e zu einer wiederkehrenden, skalierbaren Pipeline institutionell vermarktbarer Resortprojekte in der DACH-Region entwickeln dürfte. Dabei ist zu beachten, dass das dargestellte Development-Einkommen bereits sämtliche projektbezogenen Entwicklungskosten enthält.

## Umsatzprognose

Entwicklungserlöse	FY25e	FY26e	FY27e	FY28e	FY29e	FY30e	FY31e	CAGR FY26e-31e
Oberndorf	-	2.7	-	-	-	-	-	
Pure Place	-	1.0	-	-	-	-	-	
Hochrindl	-	2.8	-	-	-	-	-	
Heiligenblut	-	-	2.3	-	-	-	-	
Gerlitzten	-	-	1.6	-	-	-	-	
Windischgarsten	-	-	1.6	-	-	-	-	
Future projects	-	-	8.7	17.5	17.8	18.2	18.6	
<b>Gesamte Entwicklungserlöse</b>	<b>0.0</b>	<b>6.5</b>	<b>14.2</b>	<b>17.5</b>	<b>17.8</b>	<b>18.2</b>	<b>18.6</b>	<b>23.4%</b>
<i>yoy growth</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>118.2%</i>	<i>22.9%</i>	<i>1.9%</i>	<i>2.3%</i>	<i>2.3%</i>	

Quelle: NuWays

Die gesicherten Projekte – **Oberndorf, Pure Place, Hochrindl, Heiligenblut, Gerlitzten und Windischgarsten** – bilden das Rückgrat der kurzfristigen Umsatzvisibilität. Auf Basis der vereinbarten Akquisitionskosten, der geschätzten Entwicklungskosten sowie einer **Entwicklermarge von 50 %** auf die gesamten Projektkosten erwarten wir in **FY26e** die ersten nennenswerten Veräußerungen mit einem gesamten Verkaufserlös von **6,5 Mio. €** aus drei Projekten. Darin enthalten sind **Oberndorf (2,7 Mio. €), Pure Place (1,0 Mio. €)** und **Hochrindl (2,8 Mio. €)**, die sämtlich nach Abschluss der Entwicklungsphase, jedoch vor Beginn der Bauphase veräußert werden sollen – im Einklang mit EPHs kapitalschonender Exit-Strategie.

In **FY27e** steigen die Erlöse aus Veräußerungen der verbleibenden gesicherten Projekte – **Heiligenblut, Gerlitzten und Windischgarsten** – sowie der unterstellten künftigen Projekte auf insgesamt **14,2 Mio. €**. Für diese künftigen, bislang noch nicht gesicherten Projekte unterstellt unser Modell ab Q1'26e den Erwerb eines neuen Projekts pro Quartal. Jedes dieser Projekte startet mit einer anfänglichen Kostenbasis von **8,0 Mio. €**, Entwicklungskosten von **0,8 Mio. €** und einer angestrebten **Entwicklermarge von 50 %** zum Zeitpunkt der Veräußerung. Jedes Projekt durchläuft einen **18-monatigen Zyklus** vom Erwerb bis zum Verkauf, wodurch eine **rollierende Pipeline** entsteht, in der sich mehrere Projekte in unterschiedlichen Entwicklungsstadien überlappen. Infolgedessen erwarten wir ab Ende FY27e einen stetigen Strom an Veräußerungen, der sowohl aus dem Exit gesicherter Projekte als auch aus dem Erreichen der Verkaufsreife neuer Projekte gespeist wird. Dabei ist zu beachten, dass sich unsere Annahme von „einem neuen Projekt pro Quartal“ als konservativ erweisen könnte, wenn man das jüngste Akquisitionstempo sowie die Möglichkeit eines Kapazitätsausbaus berücksichtigt.

Die Prognosen unterstellen zudem einen **jährlichen Anstieg** sowohl der Kosten als auch der Veräußerungswerte **um 2 %**, um die Inflation abzubilden und zugleich **steigende Exit-Preise** in Premium-Freizeitdestinationen zu reflektieren. Unter diesen Annahmen dürften die gesamten jährlichen Veräußerungen aus gesicherten und künftigen Projekten zusammen von **6,5 Mio. € in FY26e** auf **18,6 Mio. € in FY31e** steigen, was über diesen Zeitraum einer **CAGR von 23,4 %** entspricht.

Wichtig ist zu betonen, dass sich die frühen Jahre auf **gesicherte Projekte mit hoher Visibilität** stützen, während die Wachstumsbeschleunigung **ab FY28e modellierte künftige Akquisitionen** und keine bereits verbindlich zugesagten Transaktionen widerspiegelt, was nach unserer Einschätzung – wie zuvor erwähnt – eine konservative Prognose darstellt. Diese zukunftsgerichtete Komponente verdeutlicht die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells von EPH unter der Annahme, dass das Management auch weiterhin Projekte in dem unterstellten Tempo sichern und umsetzen kann.

Insgesamt zeigt der Top-Line-Ausblick damit ein **zweistufiges Wachstumsprofil**: zunächst Erlöse, die von der gesicherten Pipeline getragen werden, gefolgt von einem modellierten, wiederkehrenden Strom marginstarker Veräußerungen innerhalb eines standardisierten Akquisitions- und Entwicklungszyklus. Diese Kombination aus **frühzeitiger Visibilität** und **skalierbarem Wachstumspotenzial** untermauert aus unserer Sicht den Anspruch von EPH, eine führende Hospitality-Entwicklungsplattform in der DACH-Region aufzubauen.

## ... und das Ergebnis

Die erwartete Entwicklung auf der Ergebnisseite spiegelt das Zusammenspiel aus beschleunigtem Umsatzwachstum, operativem Hebel und disziplinierten Annahmen bei Personal-, Overhead- und Finanzierungskosten wider. Auf Basis des Entwicklungsmodells des Unternehmens und der dargestellten Annahmen dürfte das Nettoergebnis ab **FY27e** in die Gewinnzone drehen und mittel- bis langfristig stetig steigende Margen ermöglichen.

## GuV Prognose

	FY25e	FY26e	FY27e	FY28e	FY29e	FY30e	FY31e	CAGR FY26e-27e
<b>Total development income</b>	<b>0.0</b>	<b>6.5</b>	<b>14.2</b>	<b>17.5</b>	<b>17.8</b>	<b>18.2</b>	<b>18.6</b>	<b>23.4%</b>
<i>yoy growth</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	118.2%	22.9%	1.9%	2.3%	2.3%	
+/- finished goods & services	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<i>in % of sales</i>	<i>n/a</i>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
<b>Gross profit</b>	<b>0.0</b>	<b>6.5</b>	<b>14.2</b>	<b>17.5</b>	<b>17.8</b>	<b>18.2</b>	<b>18.6</b>	<b>23.4%</b>
<i>Gross margin</i>	<i>n/a</i>	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
Personnel expenses	0.1	1.4	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	
<i>in % of sales</i>	<i>n/a</i>	21.5%	14.5%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	
Other operating expenses	1.0	2.5	3.7	4.1	4.2	4.3	4.4	
<i>in % of sales</i>	<i>n/a</i>	38.5%	26.1%	23.2%	23.3%	23.4%	23.4%	
<b>EBITDA</b>	<b>-1.2</b>	<b>2.6</b>	<b>8.5</b>	<b>11.3</b>	<b>11.5</b>	<b>11.8</b>	<b>12.0</b>	<b>35.8%</b>
<i>EBITDA margin</i>	<i>#DIV/0!</i>	40.0%	59.5%	64.8%	64.6%	64.6%	64.6%	
D&A	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	
<i>in % of sales</i>	<i>n/a</i>	0.0%	0.7%	1.1%	1.7%	1.6%	1.6%	
<b>EBIT</b>	<b>-1.2</b>	<b>2.6</b>	<b>8.4</b>	<b>11.1</b>	<b>11.2</b>	<b>11.5</b>	<b>11.7</b>	<b>35.1%</b>
<i>EBIT margin</i>	<i>n/a</i>	40.0%	58.8%	63.6%	62.9%	63.0%	63.0%	
Financial result	-1.5	-3.2	-4.5	-4.6	-4.5	-4.3	-3.8	
<i>in % of sales</i>	<i>n/a</i>	-49.2%	-31.8%	-26.2%	-25.1%	-23.8%	-20.6%	
<b>EBT</b>	<b>-2.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>3.8</b>	<b>6.5</b>	<b>6.7</b>	<b>7.1</b>	<b>7.9</b>	
<i>EBT margin</i>	<i>n/a</i>	-9.2%	26.9%	37.4%	37.9%	39.2%	42.4%	
Income taxes	0.0	0.0	0.9	1.5	1.6	1.7	1.8	
<i>Tax rate</i>	0.0%	0.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	
<b>Net profit</b>	<b>-2.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>2.9</b>	<b>5.0</b>	<b>5.2</b>	<b>5.5</b>	<b>6.1</b>	
<i>Net profit margin</i>	<i>n/a</i>	-9.2%	20.7%	28.7%	29.1%	30.1%	32.5%	

Quelle: NuWays

Im Folgenden zeigen wir im Detail, wie wir unsere Bottom-Line-Prognose abgeleitet haben:

- **Personalaufwand:** Wir modellieren einen Personalbestand von 15 Mitarbeitern, sobald die Plattform ihre volle operative Kapazität erreicht hat, wobei die Gehälter jährlich um 2,0 % steigen. Da die Umsätze skalieren, während die Mitarbeiterzahl nach dem anfänglichen Aufbau weitgehend stabil bleibt, sinkt der Personalaufwand von 26,1 % des Umsatzes in FY26e auf 12,0 % bis FY31e, was den starken operativen Hebel widerspiegelt.
- **Sonstige betriebliche Aufwendungen:** Diese setzen wir mit 8 % der Assets under Management an und erfassen damit Marketing-, Beratungs- und projektbezogene Dienstleistungen. Obwohl sie absolut von 2,5 Mio. € in FY26e auf 4,4 Mio. € in FY31e steigen, sinken sie im Verhältnis zum Umsatz im selben Zeitraum von 38,5 % auf 23,4 %, was die mit der Skalierung der Plattform einhergehenden Effizienzgewinne auf der Kostenseite unterstreicht.
- **Abschreibungen (D&A):** Auf Basis jährlicher Capex von 300 Tsd. € und einer Nutzungsdauer von drei Jahren bleiben die Abschreibungen moderat, was mit EPHs kapitalschonendem Entwicklungsmodell und dem nur geringen Asset-Ownership-Anteil im Einklang steht.
- **Finanzergebnis:** Dieses umfasst Zinsaufwendungen aus der 10%-Unternehmensanleihe sowie Zinserträge aus aufgelaufenen Zinsen auf konzerninterne Darlehen an Projekt-SPVs und aus der Verzinsung überschüssiger Liquidität. Das Nettofinanzergebnis ist in den frühen Jahren negativ, verbessert sich jedoch, sobald wiederkehrende Projektveräußerungen zu steigenden Cash-Zuflüssen führen und die Abhängigkeit von externer Finanzierung sinkt.

Unter diesen Annahmen dürften die Ergebnisse mit zunehmendem operativem Hebel deutlich steigen. Ab FY27e trifft die beschleunigte Veräußerung von Projekten auf eine Kostenbasis, die nur noch moderat wächst, sodass sich die Margen von Jahr zu Jahr dynamisch ausweiten können. Mit sinkendem Finanzierungsbedarf und einsetzendem Operating Leverage sollten die Nettogewinne mit einem Vielfachen des Umsatzwachstums zulegen – und EPH damit von einem Entwicklungs-Start-up zu einer hochprofitablen, cash-generativen Plattform mit strukturell steigender Ertragsdynamik transformieren.

## Bewertung

### DCF-Bewertung

Unsere DCF-Bewertung leitet für die EPH Group AG ein **Kursziel von 102 €** je Aktie ab.

Wir modellieren im Zeitverlauf stetig steigende EBIT-Margen, da die Plattform reift und sich die Volumina der Projektveräußerungen ab FY26e beschleunigen. Vor dem Hintergrund nur begrenzt wachsender Fixkosten, kurzer Projektlaufzeiten und margenstarker Exits in frühen Projektphasen erwarten wir, dass die Profitabilität im Prognosezeitraum auf deutlich über 60 % ansteigt. Angesichts des Asset-light-Modells und der wiederkehrenden Projektpipeline spiegelt diese Margenausweitung den strukturell hohen operativen Hebel des Geschäftsmodells sowie den risikoarmen Entwicklungsansatz wider.

DCF (EUR m) (except per share data and beta)	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal value
NOPAT	-1.2	2.6	6.4	8.5	8.6	8.8	9.0	9.2	9.7
Depreciation	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Increase/decrease in working capital	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Increase/decrease in long-term provisions and accruals	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capex	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Acquisitions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital increase	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Cash flow</b>	<b>-0.3</b>	<b>2.3</b>	<b>6.2</b>	<b>8.4</b>	<b>8.6</b>	<b>8.8</b>	<b>9.0</b>	<b>9.2</b>	<b>9.7</b>
Present value	-0.3	2.1	5.3	6.6	6.2	5.8	5.4	5.0	53.0
WACC	7.7%	7.7%	7.9%	8.1%	8.3%	8.4%	8.7%	9.0%	10.3%

DCF per share derived from		DCF avg. growth and earnings assumptions	
Total present value	89	Short term growth (2025-2028)	n/a
thereof terminal value	59%	Medium term growth (2028 - 2032)	2.2%
Net debt (net cash) at start of year	7	Long term growth (2032 - infinity)	2.0%
Financial assets	20	Terminal year EBIT margin	65.0%
Provisions and off balance sheet debt	0		
Equity value	102	<b>WACC derived from</b>	
No. of shares outstanding	1.0	Cost of borrowings before taxes	10.3%
<b>Discounted cash flow per share</b>	<b>102.0</b>	Tax rate	23.0%
<b>upside/(downside)</b>	<b>31%</b>	Cost of borrowings after taxes	7.9%
		Required return on invested capital	10.3%
		Risk premium	4.9%
		Risk-free rate	2.7%
<b>Share price</b>	<b>78.0</b>	Beta	1.6

Sensitivity analysis DCF							Sensitivity analysis DCF						
WACC		Long term growth					WACC		EBIT margin terminal year				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%			55.0%	60.0%	65.0%	70.0%	75.0%
11.3%	88	91	93	96	99	11.3%	86	90	93	97	100		
10.8%	92	95	97	101	104	10.8%	90	94	97	101	105		
10.3%	96	99	102	106	110	10.3%	94	98	102	106	110		
9.8%	101	104	108	112	117	9.8%	99	103	108	112	117		
9.3%	106	110	114	119	125	9.3%	104	109	114	119	124		

Quelle: NuWays

- Terminal-year EBIT-Marge von 65 %:** Wie erläutert, gehen wir davon aus, dass sich die EBIT-Margen von derzeit negativen Niveaus ausgehend stetig ausweiten und **bis FY29e auf über 63 %** steigen, getragen von der besonderen ökonomischen Logik des Geschäftsmodells von EPH. Im Unterschied zu traditionellen Entwicklern, die durch hohe Fixkosten und Baurisiken belastet sind, konzentriert sich EPH auf die **profitabelste Stufe der Wertschöpfungskette** und veräußert Projekte, bevor die capex-intensive Bauphase beginnt. Daraus ergibt sich eine **kapitaleffiziente Kostenstruktur**, bei der zusätzliche Umsätze mit zunehmendem Volumen überproportional auf der Ergebnisseite ankommen. Unsere Annahme einer **Terminal-EBIT-Marge von 65 %** reflektiert daher sowohl die erwarteten Skaleneffekte aus einer wachsenden Projektpipeline als auch die Fähigkeit des Unternehmens, Wert genau an dem Punkt zu realisieren, an dem das Risiko am geringsten und die Margen strukturell am höchsten sind. Aus unserer Sicht ist dieses Margenniveau nicht nur mit dem Modell von EPH konsistent, sondern

im Vergleich zu ähnlichen Asset-light-Development-Geschäftsmodellen in nachfragestarken Nischensegmenten sogar eher konservativ.

- **Wachstum ewige Rente von 2,0 %:** Unsere Annahme für das Terminal-Wachstum basiert sowohl auf makroökonomischen Fundamentaldaten als auch auf sektorspezifischen Dynamiken. Eine **langfristige Wachstumsrate von 2,0 %** liegt grundsätzlich im Einklang mit den **Inflationszielen der großen OECD-Volkswirtschaften**. Gleichzeitig profitiert der **Luxus- und Upper-Upscale-Hospitality-Markt** in der DACH-Region weiterhin von strukturellem Rückenwind, darunter die steigende internationale Reisetätigkeit, das begrenzte Angebot an Premium-Destinationen sowie das wachsende institutionelle Interesse an gebrandeten, ertragsgenerierenden Assets. Historische Tourismusdaten aus Österreich und Deutschland zeigen bereits jährliche Wachstumsraten von **2–3 %** bei den Übernachtungen, wobei das Premium-Hospitality-Segment den Gesamtmarkt durchgängig übertrifft hat. Vor diesem Hintergrund erscheint unsere **Annahme von 2,0 %** konservativ, da sie eher eine langfristige Stabilisierung als ein aggressives Wachstum unterstellt.
- Der **WACC von 10,3 %** reflektiert sowohl den frühen Entwicklungsstand von EPH als auch die projektbedingte Volatilität, die Immobilienentwicklungsmodelle typischerweise mit sich bringen. Ausgehend von einem **risikofreien Zinssatz von 2,7 %**, im Einklang mit der **langfristigen Rendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen**, addieren wir eine **Aktienrisikoprämie von 4,9 %** für Österreich (Quelle: NYU Stern). Um der begrenzten operativen Historie des Unternehmens sowie der zeitlichen Unsicherheit bei Projektveräußerungen Rechnung zu tragen, setzen wir einen **Beta-Faktor von 1,6x** an. Damit ordnen wir EPH im oberen Mid-Cap-Risikobereich ein, jedoch unterhalb stark zyklischer Small-Cap-Entwickler. Angesichts des **geringen langfristigen Fremdkapitalanteils** spielt der Fremdkapitalkostensatz auf lange Sicht de facto keine Rolle, sodass der WACC dem Eigenkapitalkostensatz entspricht. Aus unserer Sicht ist dieser Ansatz angemessen, da er sowohl das Wachstumspotenzial als auch die verbleibenden Projektausführungsrisiken widerspiegelt und zugleich im Einklang mit europäischen Bewertungsmaßstäben für Small- und Mid-Caps steht.

## Theme

### Weitere Projektakquisitionen zeichnen sich ab

Mit Blick nach vorn gehen wir davon aus, dass EPH **ab 2026 mindestens ein neues Projekt pro Quartal** akquiriert und damit sein Portfolio an Premium-Resortentwicklungen in der DACH-Region und potenziell auch in weiteren EU-Ländern kontinuierlich ausbaut. Auch wenn dies kein formales Unternehmensziel ist, spiegelt diese Annahme die **etablierten Branchenbeziehungen** der Gruppe, **ihre Genehmigungskompetenz** sowie ihren **Zugang zu Finanzierung** wider, die zusammen die Grundlage für eine fortlaufend aufgefüllte Projektpipeline schaffen. Darüber hinaus halten wir weitere Pipeline-Erweiterungen im verbleibenden FY25 für möglich, was entsprechendes Upside-Potenzial für unsere aktuellen Schätzungen bieten würde.

Eine stetig wachsende Pipeline würde nicht nur EPHs **kapitalschonendes, margenstarkes Entwicklungsmodell** stützen, sondern könnte auch als **potenzieller Kurstreiber** wirken, da jeder neu gesicherte Standort künftige Umsatzvisibilität schafft und die langfristige Skalierbarkeit der Plattform untermauert. Darüber hinaus dürften weitere attraktive Akquisitionen die **Fähigkeit des Managements unterstreichen, neue Projekte zu sourcen**, was wiederum das Vertrauen der Investoren in den Investment Case stärken sollte.

### Abschluss neuer Betreiberverträge

Die Sicherung langfristiger Pacht- oder Managementverträge mit **erstklassigen globalen Hotelbetreibern** stellt einen der wichtigsten Werttreiber im Geschäftsmodell von EPH dar. Wir sehen jede unterzeichnete Betreibervereinbarung als einen **zentralen Risikominimierungs-Meilenstein** und als potenziellen **Kurstreiber**, da sie ein Entwicklungsprojekt in ein **institutionell vermarktbare, ertragsgenerierendes Asset** mit höherem Exit-Wert transformiert.

Die Anbindung an eine Marke erhöht die Marktpositionierung jeder Immobilie, ermöglicht **Premium-Pricing** und sichert durch etablierte Reservierungssysteme sowie globale Marketingreichweite von Beginn an **hohe Auslastungsraten**. Institutionelle Investoren messen Projekten mit langfristigen Betreiberverträgen typischerweise einen hohen Wert bei, insbesondere im Luxussegment, in dem **Stabilität und Markenqualität** von zentraler Bedeutung sind.

Während EPH seine Entwicklungspipeline systematisch in gebrandete und Risiko-minimierte Assets überführt, sollte jede neu unterzeichnete Betreibervereinbarung den **Investment Case** weiter stärken, indem sie die Visibilität sowohl hinsichtlich des Exit-Timings als auch der Bewertung verbessert und damit mit Erreichen der jeweiligen Meilensteine ein **Re-Rating-Potenzial** für die Aktie unterstützt.

### Projektverkäufe bergen mögliches Upside-Potenzial.

**Ab Q3'26e** dürfte EPH die ersten Projektveräußerungen realisieren und damit den während der Entwicklungsphase geschaffenen Wert monetarisieren. Während unser Base Case eine **Entwicklermarge von 50 %** auf Akquisitions- und Entwicklungskosten unterstellt, deutet die jüngste Marktevidenz im Luxury-Hospitality-Sektor auf **Upside-Potenzial** hin – insbesondere bei Projekten, für die bereits Genehmigungen sowie unterzeichnete Betreiberverträge vorliegen.

Die institutionelle Nachfrage nach **gebrandeten Luxury-Resort-Assets** bleibt außergewöhnlich hoch, und Transaktionsdaten aus vergleichbaren alpinen Destinationen deuten auf **Exit-Multiples** hin, die deutlich über konservativen Underwriting-Niveaus liegen. Vor diesem Hintergrund stellt jede Projektveräußerung nicht nur ein **bedeutendes Ergebnisereignis** dar, sondern auch einen potenziellen **Kurstreiber**, insbesondere dann, wenn die realisierten Margen unsere Annahmen übertreffen.

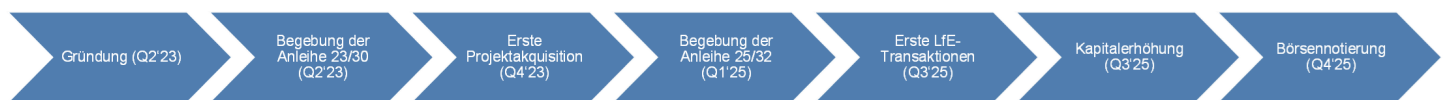
Sobald das rollierende Veräußerungsprogramm in FY26e anläuft und in der Folge weitere Projekte Verkaufsbereife erreichen, könnten die Realisierung der Entwicklungsmargen und mögliche positive Überraschungen auf der Upside sowohl bei den Gewinnschätzungen als auch bei den Bewertungsmultiples für **zusätzlichen Rückenwind** sorgen und damit die langfristige Equity Story weiter untermauern.

# Unternehmenshintergrund

## Überblick

Die EPH Group AG mit Sitz in Wien wurde 2023 gegründet und ist ein wachstumsstarker Gastgewerbe-Immobilienentwickler mit Fokus auf **Premium-Freizeit- und Resort-Hotels in der DACH-Region**. Kurz nach ihrer Gründung emittierte die Gesellschaft ihre erste Anleihe (23/30, 10 % Kupon), die für den Erwerb neuer Projekte vorgesehen war. Im Anschluss daran schloss EPH in Q4'23 erfolgreich die erste Projektaquisition ab und setzte damit den operativen Startpunkt ihrer Entwicklungspipeline. Anfang 2025 platzierte das Unternehmen seine zweite Anleihe (25/32, 10 % Kupon) mit einem Zielvolumen von bis zu 50 Mio. €, von denen bislang 8,4 Mio. € begeben wurden. Die Mittel dienen der Finanzierung weiterer Akquisitionen und der beschleunigten Expansion des Leisure-Hotellerie-Portfolios in der DACH-Region. Kurz darauf wurden in Q3'25 die ersten Land-for-Equity-(LfE)-Transaktionen unterzeichnet, wodurch die Kapitaleffizienz weiter verbessert wurde, da Grundstückseigentümer direkt an der Wertschöpfung der Projekte partizipieren können; das Closing wird nach dem Listing erwartet. Zur Stärkung des Eigenkapitals und zur Erhöhung der Aktienzahl vor dem Börsengang beschloss EPH zuletzt eine Barkapitalerhöhung zum Nennwert von 1 €, wodurch sich das Grundkapital auf 1 Mio. € erhöhte; gezeichnet wurde die Maßnahme von den bestehenden Gesellschaftern, wobei 6 % auf Freunde und Familie entfielen.

### EPH Timeline



Quelle: Unternehmensdaten

Insgesamt hat EPH seit seiner Gründung in kurzer Zeit die Grundlagen für eine **skalierbare und kapitaleffiziente Entwicklungsplattform** geschaffen. Das Unternehmen hat Partnerschaften mit Planungs- und Beratungsgesellschaften aufgebaut, Kooperationsvereinbarungen mit erstklassigen Hotelbetreibern geschlossen und seinen Finanzierungsansatz so strukturiert, dass die Expansion der Pipeline unterstützt wird, ohne die Bilanz übermäßig zu belasten. Das Listing an der Börse Stuttgart verschafft **Zugang zu öffentlicher Eigenkapitalfinanzierung** und erhöht zugleich die Transparenz für institutionelle Investoren.

Besonders wichtig ist, dass die ersten Projektveräußerungen **ab Q2'26e** erwartet werden und damit einen strategischen Wendepunkt markieren: weg vom Plattformaufbau hin zu **wiederkehrender, margenstarker Umsatzgenerierung**. Mittelfristig strebt EPH an, sich als führender Anbieter **institutionell vermarktbarer Hospitality-Assets** im Luxus- und Upper-Upscale-Segment zu etablieren und damit die wachsende Nachfrage von Versicherungen, Pensionsfonds und Immobilien-Investmentmanagern nach gebrandeten, ertragsgenerierenden Freizeitimmobilien in Europa zu adressieren.

## Geschäftsmodell

Das Geschäftsmodell von EPH ist darauf ausgerichtet, den **größten Wertzuwachs innerhalb des Hospitality-Entwicklungszyklus zu realisieren**, dabei aber die Kapitalintensität niedrig zu halten und operative Risiken zu vermeiden. Für jedes Projekt erwirbt oder sichert sich das Unternehmen zunächst ein Grundstück, holt die erforderlichen Genehmigungen ein, entwickelt das Hotelkonzept und verhandelt langfristige Pacht- oder Managementverträge mit **erstklassigen globalen Hotelbetreibern**. Sobald diese Meilensteine erreicht sind, wird das Projekt an institutionelle Investoren veräußert – typischerweise noch vor Beginn der Bauphase. Dieser Ansatz ermöglicht es EPH, **attraktive Entwicklermargen** zu sichern und gleichzeitig den Finanzierungsbedarf, das Baurisiko sowie das Exposure gegenüber dem operativen Hotelbetrieb zu minimieren.

Eine zentrale Innovation ist das 2025 eingeführte **Land-for-Equity-Modell**. Im Rahmen dieser Struktur bringen Grundstückseigentümer ihre Standorte in Zweckgesellschaften (SPVs) ein und erhalten im Gegenzug handelbare EPH-Aktien anstelle einer Barzahlung. Dadurch werden die

**Interessen von Grundstückseigentümern und EPH stärker aufeinander ausgerichtet**, der anfängliche Kapitalbedarf reduziert und die Expansion der Pipeline beschleunigt, da das Unternehmen Zugang zu Premium-Standorten erhält, ohne die Bilanz sofort zu belasten. Für Grundstückseigentümer bietet der Erhalt börsennotierter Aktien Liquidität sowie die Möglichkeit, an der breiteren Wertschöpfung der Plattform zu partizipieren, statt lediglich einen einzelnen Asset-Verkauf zu realisieren.

Diese Kombination aus **kapitalschonender Projektentwicklung, einer fortlaufend aufgefüllten Pipeline** und **innovativen Finanzierungsstrukturen** schafft ein Geschäftsmodell mit hoher Skalierbarkeit und attraktivem Renditepotenzial. Mit dem weiteren Ausbau der Pipeline und dem anlaufenden Hochlauf der Projektveräußerungen ab 2026 ist EPH gut positioniert, **zweistellige Renditen auf das investierte Kapital** zu erzielen und zugleich der zunehmenden institutionellen Nachfrage nach **gebrandeten, Risiko-minimierten Gastgewerbe-Assets** in Märkten mit hoher touristischer Nachfrage zu begegnen.

## Management

### Alexander Lühr, CEO

Aufgewachsen in einer Schweizer Hoteliersfamilie in den Alpen, kam **Alexander Lühr** schon früh mit sämtlichen Facetten der Gastgewerbe-Branche in Berührung. Nach dem Schulabschluss wechselte er in den Finanzsektor, absolvierte eine Bankausbildung bei der **Schweizerischen Kreditanstalt**, studierte Finanzökonomie und erwarb zusätzliche Qualifikationen als Financial Planner. Seine berufliche Laufbahn begann bei **Credit Suisse First Boston** und **ABN AMRO**, wo er umfassende Kapitalmarkterfahrung als Bond-Trader sowie als Wertpapier- und Portfolioanalyst sammelte, mit Schwerpunkten auf Investments und Risikomanagement.

Aufbauend auf dieser Expertise war Lühr später als Berater und Asset Manager für vermögende Privatkunden, Family Offices und institutionelle Kunden bei führenden Schweizer und liechtensteinischen Privatbanken tätig, darunter **LGT**, **Maerki Baumann** und **VP Bank**. Im Laufe der Jahre entwickelte er einen starken Track Record in der **Finanzierung von Immobilien- und Hotelprojekten**, in der Investorenstrukturierung sowie bei M&A-Transaktionen – darunter der Verkauf eines renommierten Fünf-Sterne-Hotels im Kanton Tessin. Diese Verbindung aus familiären Wurzeln in der Hospitality-Branche und fundierter Kapitalmarkterfahrung prägt heute seine Führungsrolle bei der EPH Group AG.

## Supervisory Board

### Jürgen Geisler, Vorsitzender

**Jürgen Geisler** begann seine Karriere in der Immobilienbranche bereits während seines Studiums zum Immobilienmakler und realisierte noch während dieser Zeit seine ersten Entwicklungsprojekte. Nach dem Abschluss gründete er sein eigenes Immobilienunternehmen, das sich zunächst auf den Erwerb, die Sanierung und den Verkauf denkmalgeschützter Altsiedelhäuser in Regensburg konzentrierte. Im Laufe der Zeit verlagerte sich sein Fokus zunehmend auf **Hotel- und Tourismusimmobilien**, wo er erfolgreich Projekte in **Deutschland, Österreich, auf Koh Samui (Thailand) und in Malawi** umsetzte.

Sein Track Record umfasst **Greenfield-Entwicklungen**, die Renovierung und Umnutzung bestehender Hotels, die Verpachtung an namhafte Betreiber, eigentümergeführte Immobilien sowie den erfolgreichen Verkauf einzelner Assets. Geisler war Eigentümer oder Miteigentümer zahlreicher namhafter Hotel- und Tourismusimmobilien in Deutschland und Österreich und ist weiterhin **aktiv als Investor** tätig, mit Beteiligungen an mehr als **20 Gesellschaften**, überwiegend im Immobiliensektor.

### Thomas Mühlberger, stellvertretender Vorsitzender

**Thomas Mühlberger** studierte Betriebswirtschaftslehre und Philosophie in München und Augsburg, bevor er eine über 25 Jahre währende Laufbahn im **Investment Banking und Asset Management** einschlug. Er spielte eine maßgebliche Rolle beim Aufbau der **Debt-Capital-Markets-Division** einer Frankfurter Investmentbank zu einem der Marktführer und verantwortete dabei mehr als **30 Transaktionen** sowie Platzierungen von **über 500 Mio. €** am Kapitalmarkt. Ein zentraler Schwerpunkt seiner Tätigkeit lag auf der **Finanzierung von Immobilienunternehmen** über traditionelle wie auch alternative Finanzierungsstrukturen, wodurch er umfassende Expertise in Kapitalmarktlösungen für den Immobiliensektor aufbauen konnte.

### Stefan Frey

**Stefan Frey** ist ausgebildeter Bankkaufmann und verfügt über zusätzliche Qualifikationen als **Börsenhändler und Market Maker**, die er an der Wiener Börse Akademie erworben hat. Mit mehr als **20 Jahren Erfahrung im institutionellen Wertpapiervertrieb** hatte er mehrere leitende Positionen bei namhaften Finanzinstituten inne.

Als Mitglied des **Chief Investment Office** eines Schweizer Family Offices mit Standorten in Wien, Zürich und Hamburg war er für **Multi-Asset-Investments** in den Bereichen Aktien, Real Assets und Immobilien verantwortlich. Später übernahm er weitere Führungsfunktionen, unter anderem als **Prokurist** eines lizenzierten Wiener Wertpapier- und Vermögensverwaltungsunternehmens, wo er internationale Handelspartnerschaften betreute und die Beziehungen zu institutionellen Kunden verantwortete. Im Verlauf seiner Karriere begleitete Frey zahlreiche **Immobilientransaktionen** und baute eine tiefgehende Expertise in den Bereichen **Risikomanagementstrukturen** und Kapitalmarktausführung auf.

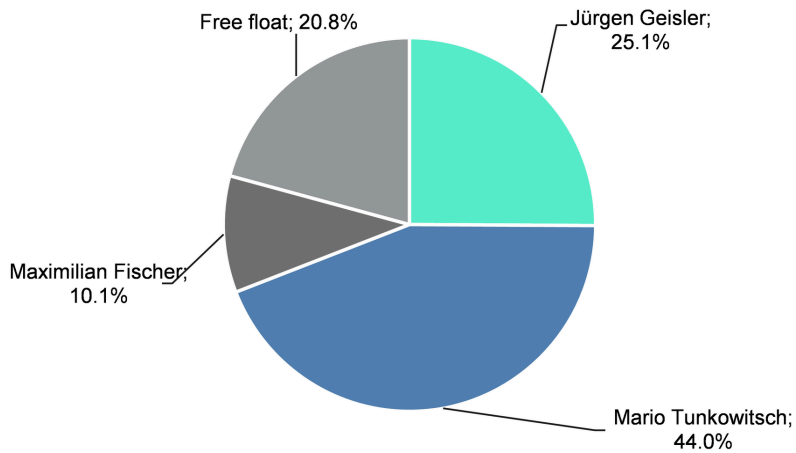
## Aktionärsstruktur

EPH hat derzeit 1,0 Mio. ausstehende Aktien. Die Aktien sind an der Börse Stuttgart gelistet.

Aktuell werden die Aktien von Mario Tunkowitsch, dem Head of Finance and Capital Markets sowie bevollmächtigten Vertreter von EPH (44,0 %), vom Vorsitzenden des Aufsichtsrats, Jürgen Geisler (25,1 %), sowie von Maximilian Fischer (10,1 %), der für EPH als externer Head of IR tätig ist, gehalten. Die verbleibenden 20,8 % befinden sich im Streubesitz.

### Aktionärsstruktur

---




---

Quelle: Unternehmensdaten

## Investitionsrisiken

**Risiko bei der Projektakquisition:** Die Wachstumsannahmen von EPH setzen voraus, dass die Pipeline regelmäßig um neue Projekte ergänzt wird. Verzögerungen bei der Sicherung von Grundstücken, Genehmigungen oder Betreibervereinbarungen könnten den Ausbau der Pipeline verlangsamen und die erwarteten Umsatzströme nach hinten verschieben. Zudem besteht das Risiko, dass das Unternehmen eine „schlechte“ Akquisition tätigt.

**Marktrisiko:** Das Geschäftsmodell unterstellt eine anhaltend starke Nachfrage nach institutionell vermarkteten, gebrandeten Gastgewerbe-Assets. Ein Rückgang der Bewertungen im Immobilien- oder Gastgewerbe-Sektor könnte die Entwicklermargen unter Druck setzen und die Profitabilität bei Projektveräußerungen verringern.

**Risiko steigender Baukosten:** Obwohl EPH Projekte typischerweise vor Beginn der Bauphase veräußert, könnten steigende Bau- und Entwicklungskosten dennoch die Investorenbereitschaft und die Exit-Bewertungen beeinflussen und damit indirekt auf die erzielbaren Margen drücken.

**Finanzierungs- und Zinsrisiko:** Höhere Zinsen oder restriktivere Kreditbedingungen könnten die Finanzierungskosten sowohl für EPH als auch für potenzielle institutionelle Käufer erhöhen und damit das Transaktionsvolumen oder die erzielbaren Exit-Preise belasten. Darüber hinaus besteht das Risiko, dass erforderliche Finanzierungen nicht verfügbar sind.

**Regulatorisches und Genehmigungsrisiko:** EPH ist in mehreren Jurisdiktionen mit komplexen Genehmigungsanforderungen tätig. Verzögerungen oder Änderungen lokaler regulatorischer Vorgaben könnten Projektzeitpläne nach hinten verschieben und damit die Visibilität der Cashflows sowie die Gesamtkonomie der Projekte beeinträchtigen.

## Finanzkennzahlen

G&V	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Nettoumsatz</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>6.5</b>	<b>14.2</b>	<b>17.5</b>
Umsatzwachstum	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%	118.2%	22.9%
Bestandsveränderung Fertigerzeugnisse und unfertige Erzeugnisse	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gesamtumsatz	0.0	0.0	0.0	6.5	14.2	17.5
Sonstige betriebliche Erträge	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Materialaufwand	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Personalaufwand	0.0	0.0	0.1	1.4	2.1	2.1
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0.5	0.3	1.0	2.5	3.7	4.1
<b>Betriebliche Gesamtaufwendungen</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>1.2</b>	<b>3.9</b>	<b>5.8</b>	<b>6.2</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.2</b>	<b>2.6</b>	<b>8.5</b>	<b>11.3</b>
Abschreibungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
<b>EBITA</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.2</b>	<b>2.6</b>	<b>8.4</b>	<b>11.1</b>
Abschreibung auf Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Abschreibung auf immaterielle Vermögenswerte	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wertminderungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBIT (inkl. Neubewertung netto)</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.2</b>	<b>2.6</b>	<b>8.4</b>	<b>11.1</b>
Zinserträge	0.0	0.0	0.1	0.6	0.6	0.6
Zinsaufwendungen	0.1	0.7	1.6	3.8	5.2	5.2
Kapitalerträge	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finanzergebnis	-0.1	-0.7	-1.5	-3.2	-4.5	-4.6
<b>Wiederkehrendes Ergebnis vor Steuern aus fortgeführten Geschäftsbereichen</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>3.8</b>	<b>6.5</b>
Außerordentliches Ergebnis	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>3.8</b>	<b>6.5</b>
Ertragsteueraufwand	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	1.5
Konzernergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen	-0.6	-1.0	-2.6	-0.6	2.9	5.0
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Konzernergebnis</b>	<b>-0.6</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>2.9</b>	<b>5.0</b>
Minderheitsanteile	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Nettogewinn (ausgewiesen)</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>2.9</b>	<b>5.0</b>
Durchschnittliche Aktienanzahl	0.1	0.1	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>EPS (ausgewiesen)</b>	<b>-8.40</b>	<b>-13.60</b>	<b>-2.64</b>	<b>-0.60</b>	<b>2.94</b>	<b>5.02</b>

Quelle: Unternehmensdaten, NuWays AG

G&V (%)	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Nettoumsatz</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>
Umsatzwachstum	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Bestandsveränderung Fertigerzeugnisse und unfertige Erzeugnisse	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gesamtumsatz	0.0%	100.0%	0.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Sonstige betriebliche Erträge	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Materialaufwand	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Personalaufwand	0.0%	0.0%	0.0%	21.5%	14.5%	12.0%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	0.0%	1,246.3%	0.0%	38.5%	26.1%	23.2%
<b>Betriebliche Gesamtaufwendungen</b>	<b>0.0%</b>	<b>1,246.3%</b>	<b>0.0%</b>	<b>60.0%</b>	<b>40.5%</b>	<b>35.2%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>0.0%</b>	<b>-1,146.3%</b>	<b>0.0%</b>	<b>40.0%</b>	<b>59.5%</b>	<b>64.8%</b>
Abschreibungen	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	1.1%
<b>EBITA</b>	<b>0.0%</b>	<b>-1,146.3%</b>	<b>0.0%</b>	<b>40.0%</b>	<b>58.8%</b>	<b>63.6%</b>
Abschreibung auf Goodwill	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Abschreibung auf immaterielle Vermögenswerte	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Wertminderungen	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>EBIT (inkl. Neubewertung netto)</b>	<b>0.0%</b>	<b>-1,146.3%</b>	<b>0.0%</b>	<b>40.0%</b>	<b>58.8%</b>	<b>63.6%</b>
Zinserträge	0.0%	105.8%	0.0%	9.6%	4.4%	3.3%
Zinsaufwendungen	0.0%	2,615.5%	0.0%	58.8%	36.3%	29.5%
Kapitalerträge	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Finanzergebnis	0.0%	-2,509.7%	0.0%	-49.2%	-31.8%	-26.2%
<b>Wiederkehrendes Ergebnis vor Steuern aus fortgeführten Geschäftsbereichen</b>	<b>0.0%</b>	<b>-3,656.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-9.2%</b>	<b>26.9%</b>	<b>37.4%</b>
Außerordentliches Ergebnis	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>0.0%</b>	<b>-3,656.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-9.2%</b>	<b>26.9%</b>	<b>37.4%</b>
Steuerquote	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Konzernergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen</b>	<b>0.0%</b>	<b>-3,662.7%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-9.2%</b>	<b>20.7%</b>	<b>28.7%</b>
Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen (nach Steuern)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Konzernergebnis</b>	<b>0.0%</b>	<b>-3,662.7%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-9.2%</b>	<b>20.7%</b>	<b>28.7%</b>
Minderheitsanteile	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Nettogewinn (ausgewiesen)</b>	<b>0.0%</b>	<b>-3,662.7%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-9.2%</b>	<b>20.7%</b>	<b>28.7%</b>

Quelle: Unternehmensdaten, NuWays AG

Bilanz (EURm )	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Immaterielle Vermögenswerte	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sachanlagen	0.0	0.0	0.0	0.3	0.5	0.6
Finanzanlagen	5.4	5.7	20.2	42.5	50.1	51.3
<b>Anlagevermögen</b>	<b>5.4</b>	<b>5.7</b>	<b>20.2</b>	<b>42.8</b>	<b>50.6</b>	<b>51.9</b>
Vorräte	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Sonstige Vermögenswerte und kurzfristige Finanzanlagen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Flüssige Mittel	0.1	0.2	2.5	4.9	0.1	3.8
Latente Steuern (aktiv)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>2.6</b>	<b>5.0</b>	<b>0.2</b>	<b>3.9</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</b>	<b>5.6</b>	<b>5.9</b>	<b>22.7</b>	<b>47.8</b>	<b>50.8</b>	<b>55.8</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>-0.5</b>	<b>-1.5</b>	<b>-2.3</b>	<b>-3.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>4.2</b>
Minderheitsanteile	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Langfristige Bankverbindlichkeiten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Anleihen (langfristig)	1.1	7.4	25.0	51.6	51.6	51.6
Sonstige zinstragende Verbindlichkeiten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pensionsrückstellungen und ähnliche Verpflichtungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige Rückstellungen und Verbindlichkeiten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>LANGFRISTIGE VERBINDLICHKEITEN</b>	<b>1.2</b>	<b>7.4</b>	<b>25.0</b>	<b>51.6</b>	<b>51.6</b>	<b>51.6</b>
Kurzfristige Bankverbindlichkeiten	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Steuerrückstellungen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige Verbindlichkeiten (inkl. aus Leasing- und Mietverträgen)	4.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Latente Steuern (passiv)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>5.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</b>	<b>5.6</b>	<b>5.9</b>	<b>22.7</b>	<b>47.8</b>	<b>50.8</b>	<b>55.8</b>

Quelle: Unternehmensdaten, NuWays AG

Bilanz (%)	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Immaterielle Vermögenswerte	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Sachanlagen	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Finanzanlagen	96.5%	95.7%	88.7%	88.9%	98.7%	92.0%
<b>Anlagevermögen</b>	<b>96.5%</b>	<b>95.7%</b>	<b>88.7%</b>	<b>89.6%</b>	<b>99.6%</b>	<b>93.1%</b>
Vorräte	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	1.3%	0.5%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
Sonstige Vermögenswerte und kurzfristige Finanzanlagen	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Flüssige Mittel	2.1%	3.1%	10.9%	10.2%	0.2%	6.7%
Latente Steuern (aktiv)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Aktive Rechnungsabgrenzungsposten	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>3.5%</b>	<b>4.3%</b>	<b>11.3%</b>	<b>10.4%</b>	<b>0.4%</b>	<b>6.9%</b>
<b>Bilanzsumme (Aktiva)</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>Eigenkapital</b>	<b>-9.2%</b>	<b>-24.8%</b>	<b>-9.9%</b>	<b>-7.9%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>7.5%</b>
Minderheitsanteile	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Langfristige Bankverbindlichkeiten	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Anleihen (langfristig)	19.9%	124.5%	109.9%	107.9%	101.7%	92.5%
Sonstige zinstragende Verbindlichkeiten	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pensionsrückstellungen und ähnliche Verpflichtungen	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Sonstige Rückstellungen und Verbindlichkeiten	0.6%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>LANGFRISTIGE VERBINDLICHKEITEN</b>	<b>20.6%</b>	<b>124.7%</b>	<b>109.9%</b>	<b>107.9%</b>	<b>101.7%</b>	<b>92.5%</b>
Kurzfristige Bankverbindlichkeiten	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Erhaltene Anzahlungen auf Bestellungen	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Steuerrückstellungen	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Sonstige Verbindlichkeiten (inkl. aus Leasing- und Mietverträgen)	85.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Latente Steuern (passiv)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Passive Rechnungsabgrenzungsposten	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Kurzfristige Verbindlichkeiten</b>	<b>88.6%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>
<b>Bilanzsumme (Passiva)</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: Unternehmensdaten, NuWays AG

Zahlungsstrom (EURm )	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-0.6	-1.0	-2.6	-0.6	2.9	5.0
Abschreibungen auf Sachanlagen (inkl. Leasing)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
Abschreibung auf Goodwill & immaterielle Vermögenswerte	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstige erfolgswirksame Kosten/Aufwendungen	0.0	0.0	2.2	-6.1	-15.6	-17.9
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	4.4	-6.0	-0.5	-6.7	-12.7	-12.8
Zunahme/Abnahme der Vorräte	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zunahme/Abnahme der Forderungen aus LuL	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
Zunahme/Abnahme der Verbindlichkeiten aus LuL	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
Zunahme/Abnahme sonstiger Working-Capital-Positionen	5.0	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Zunahme/Abnahme des Working Capital	4.9	-5.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
<b>Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit</b>	<b>4.4</b>	<b>-6.0</b>	<b>-0.5</b>	<b>-6.7</b>	<b>-12.6</b>	<b>-12.6</b>
CAPEX	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
Zahlungen für Akquisitionen	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finanzinvestitionen	5.4	0.2	15.7	35.8	36.3	37.3
Erlöse aus Anlagenabgängen	0.0	0.0	0.0	18.7	44.3	54.0
<b>Cashflow aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-5.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>-15.7</b>	<b>-17.4</b>	<b>7.8</b>	<b>16.3</b>
Cashflow vor Finanzierungstätigkeit	-1.1	-6.2	-16.3	-24.2	-4.8	3.7
Zunahme/Abnahme der Finanzverbindlichkeiten	1.1	6.3	17.6	26.6	0.0	0.0
Kauf eigener Aktien	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Kapitalmaßnahmen	0.1	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0
Gezahlte Dividenden	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Sonstiges	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Wechselkurseffekte auf Zahlungsmittel	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Cashflow aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>1.2</b>	<b>6.3</b>	<b>18.6</b>	<b>26.6</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Zunahme/Abnahme der liquiden Mittel	0.1	0.1	2.3	2.4	-4.8	3.7
<b>Liquide Mittel am Periodenende</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>2.5</b>	<b>4.9</b>	<b>0.1</b>	<b>3.8</b>

Quelle: Unternehmensdaten, NuWays AG

Schlüsselgrößen	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>GuV-Wachstumsanalyse</b>						
Umsatzwachstum	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%	118.2%	22.9%
EBITDA-Wachstum	0.0%	-42.5%	286.0%	-326.6%	224.2%	33.9%
EBIT-Wachstum	0.0%	-42.5%	286.0%	-326.6%	220.4%	33.1%
EPS-Wachstum	0.0%	62.0%	-80.6%	-77.4%	-592.4%	70.6%
<b>Effizienz</b>						
Umsatz pro Mitarbeiter	0.0	0.0	0.0	0.0	1,148.8	1,164.8
EBITDA pro Mitarbeiter	0.0	-298.0	-214.1	289.7	683.0	754.3
Anzahl Mitarbeiter (Durchschnitt)	0	1	5	9	12	15
<b>Bilanzanalyse</b>						
Durchschn. Working Capital / Umsatz	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.6%
Lagerumschlag (Umsatz/Vorräte)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Forderungsumschlag	0.0	438.0	0.0	5.6	2.6	2.1
Verbindlichkeitemschlag	0.0	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Cashflow-Analyse</b>						
Freier Cashflow	4.4	-6.0	-2.7	-0.9	2.7	4.9
Freier Cashflow/Umsatz	0.0%	-22,928.1%	0.0%	-13.8%	19.3%	28.1%
FCF / Nettogewinn	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Capex / Umsatz	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Solvenz</b>						
Nettoverschuldung	1.2	7.2	22.5	46.7	51.5	47.8
Nettoverschuldung/EBITDA	-2.3	-24.1	-19.6	17.9	6.1	4.2
Ausschüttungsquote	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gezahlte Zinsen / durchschn. Schulden	0.0%	0.0%	12.3%	0.0%	13.5%	10.0%
<b>Renditen</b>						
ROCE	0.0%	0.0%	-9.8%	0.0%	22.7%	21.5%
ROE	113.5%	64.8%	117.3%	15.8%	-349.1%	120.2%
Bereinigte FCF-Rendite	-43.6%	-4.2%	-1.1%	2.0%	5.6%	7.4%
Dividendenrendite	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Dividende je Aktie	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS (ausgewiesen)	-8.40	-13.60	-2.64	-0.60	2.94	5.02
Durchschnittliche Aktienanzahl	0.1	0.1	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
KBV	0.0	0.0	-36.4	-21.7	-97.4	19.6
EV/Umsatz	0.0	0.0	0.0	19.1	9.1	7.2
EV/EBITDA	-2.3	-24.1	-90.9	49.4	15.8	11.5
EV/EBIT	-2.3	-24.1	-90.9	49.4	16.0	11.7

Quelle: Unternehmensdaten, NuWays AG

## Offenlegungen

### Offenlegungen zur Finanzanalyse von NuWays AG nach § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)

#### Angabe von Interessenkonflikten

Es ist essentiell, dass jede Handlungsempfehlung fair dargestellt wird und alle relevanten Interessenkonflikte offengelegt werden, die relevante Interessenkonflikte anzeigen. Gemäß § 85 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) muss eine Finanzanalyse mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen offenlegen. Ein Interessenkonflikt liegt insbesondere vor, wenn NuWays AG

1. oder eine andere zur gleichen Unternehmensgruppe gehörende Person innerhalb der letzten zwölf Monate Mitglied eines Konsortiums war, das Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens im Rahmen eines öffentlichen Angebots emittiert hat.
2. oder eine andere der gleichen Unternehmensgruppe angehörende Person innerhalb der letzten zwölf Monate eine Vereinbarung über die Erstellung der Finanzanalyse mit dem analysierten Unternehmen abgeschlossen hat.
3. oder eine andere der gleichen Unternehmensgruppe angehörende Person innerhalb der letzten zwölf Monate eine Vereinbarung über die Erbringung von Investmentbanking-Dienstleistungen mit dem analysierten Unternehmen abgeschlossen hat oder innerhalb der letzten zwölf Monate Leistungen oder Leistungszusagen im Rahmen einer solchen Vereinbarung erhalten hat.
4. Das analysierte Unternehmen 5% oder mehr des Grundkapitals der NuWays AG hält.
5. (a) eine Netto-Short-Position oder (b) eine Netto-Long-Position von 0,5% des ausstehenden Grundkapitals des analysierten Unternehmens hält.
6. oder eine andere der gleichen Unternehmensgruppe angehörende Person innerhalb der letzten zwölf Monate als Market Maker oder Liquiditätsanbieter für die Finanzinstrumente des Emittenten tätig ist.
7. oder der Analyst sonstige bedeutende finanzielle Interessen im Zusammenhang mit dem analysierten Unternehmen hat, etwa durch die Ausübung von Mandaten im Interesse des analysierten Unternehmens.
8. Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor ihrer Veröffentlichung zur Verfügung gestellt. Danach wurden lediglich sachliche Änderungen vorgenommen.

Interessenkonflikte, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Finanzanalyse bestanden haben:

Unternehmen	Offenlegungen
EPH Group AG	2, 8

#### Historische Kursziele und Bewertungsänderungen für EPH Group AG

Unternehmen	Datum	Analyst	Rating	Zielkurs	Schlusskurs
EPH Group AG	08.04.2026	Philipp Sennewald	Kaufen	EUR 102.00	EUR 82.50

## 1. Allgemeine Informationen/Verantwortlichkeiten

Dieser Research-Bericht wurde ausschließlich zu Informationszwecken für institutionelle Anleger erstellt und stellt in keiner Weise eine persönliche Empfehlung, ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der hierin genannten Finanzinstrumente dar. Das Dokument ist vertraulich und wird von der NuWays AG ausschließlich ausgewählten Empfängern in der Europäischen Union (EU) oder in Einzelfällen auch in anderen Ländern zur Verfügung gestellt. Es ist nicht gestattet, den Research-Bericht ohne Genehmigung der NuWays AG an andere Personen als den vorgesehenen Empfänger weiterzugeben. Die Vervielfältigung dieses Dokuments, ganz oder teilweise, ist ohne vorherige Genehmigung der NuWays AG nicht gestattet. Alle Rechte vorbehalten.

Unter keinen Umständen haften die NuWays AG oder ihre an der Erstellung beteiligten Mitarbeiter für mögliche Fehler oder Unvollständigkeiten der in diesem Research-Bericht enthaltenen Informationen – weder für indirekte oder direkte noch für Folgeschäden. Eine Haftung für Schäden, die entweder direkt oder als Folge der Nutzung von Informationen, Meinungen und Schätzungen entstehen, ist ebenfalls ausgeschlossen. Die Wertentwicklung eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung.

## 2. Verantwortlichkeiten

Dieser Research-Bericht wurde von dem auf der Titelseite genannten Research-Analysten (dem „Ersteller“) erstellt. Der Ersteller ist allein verantwortlich für die in diesem Bericht geäußerten Ansichten und Schätzungen. Der Bericht wurde unabhängig erstellt. Der Inhalt des Research-Berichts wurde zu keinem Zeitpunkt vom Emittenten des analysierten Finanzinstruments beeinflusst. Es ist möglich, dass Teile des Research-Berichts dem Emittenten zu Informationszwecken vor der Veröffentlichung ausgehändigt wurden, ohne dass danach wesentliche Änderungen vorgenommen wurden.

## 3. Organisatorische Anforderungen

Die NuWays AG hat interne organisatorische und regulatorische Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung und Verbreitung des Research-Berichts zu vermeiden oder entsprechend offenzulegen. Alle an der Erstellung des Research-Berichts beteiligten Mitarbeiter der NuWays AG unterliegen internen Compliance-Vorschriften. Kein Teil der Vergütung des Erstellers steht in direktem oder indirektem Zusammenhang mit der Erstellung dieser Finanzanalyse. Falls ein Research-Analyst oder eine ihm nahestehende Person mit einem Interessenkonflikt konfrontiert ist, ist es dem Research-Analysten untersagt, dieses Unternehmen zu covern.

## 4. Informationen zu den Bewertungsmethoden/Aktualisierung

Die Ermittlung des beizulegenden Zeitwerts je Aktie, d.h. des Kursziels, und die daraus resultierende Bewertung erfolgen auf Basis der Methode des angepassten freien Cashflows (adj. FCF) und auf Basis des Discounted-Cashflow-Modells (DCF-Modell). Darüber hinaus wird ein Peer-Group-Vergleich durchgeführt.

Die adj. FCF-Methode basiert auf der Annahme, dass Investoren Vermögenswerte nur zu einem Preis (Unternehmenswert) erwerben, bei dem die operative Cashflow-Rendite nach Steuern auf diese Investition ihre Opportunitätskosten in Form einer Hurdle Rate von 7,5 % übersteigt. Der operative Cashflow wird als EBITDA abzüglich Erhaltungsinvestitionen und Steuern berechnet.

Im Rahmen des DCF-Ansatzes werden die zukünftigen freien Cashflows zunächst auf Basis einer fiktiven Kapitalstruktur von 100 % Eigenkapital berechnet, d.h. Zinsen und Tilgungen auf Fremdkapital werden zunächst nicht berücksichtigt. Die Anpassung

an die tatsächliche Kapitalstruktur erfolgt durch Diskontierung der berechneten freien Cashflows mit den gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC), die sowohl die Eigenkapital- als auch die Fremdkapitalkosten berücksichtigen. Nach der Diskontierung wird der berechnete Gesamtunternehmenswert um das zinstragende Fremdkapital reduziert, um den Eigenkapitalwert zu ermitteln.

Die NuWays AG verwendet für die analysierten Unternehmen das folgende dreistufige Bewertungssystem:

**Kaufen:** Nachhaltiges Aufwärtspotenzial von mehr als 20 % innerhalb von 12 Monaten.

**Verkaufen:** Nachhaltiges Abwärtspotenzial von mehr als 20 % innerhalb von 12 Monaten.

**Halten:** Aufwärts-/Abwärtspotenzial ist begrenzt. Kein unmittelbarer Katalysator sichtbar.

Die Entscheidung über die Auswahl der in diesem Dokument analysierten Finanzinstrumente wurde ausschließlich von der NuWays AG getroffen. Die Meinungen und Schätzungen in diesem Research-Bericht können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es liegt im Ermessen der NuWays AG, ob und wann sie eine Aktualisierung dieses Research-Berichts veröffentlicht, aber im Allgemeinen werden Aktualisierungen regelmäßig, spätestens nach 6 Monaten, erstellt. Eine Sensitivitätsanalyse ist in den Erststudien des Unternehmens enthalten und veröffentlicht.

## 5. Hauptinformationsquellen

Ein Teil der für diesen Research-Bericht erforderlichen Informationen wurde vom Emittenten des Finanzinstruments zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus basiert dieser Bericht auf öffentlich zugänglichen Quellen (wie z.B. Bloomberg, Reuters, VWD-Trader und der einschlägigen Tagespresse), die als zuverlässig erachtet werden. Die NuWays AG hat die Informationen auf Plausibilität, nicht aber auf Richtigkeit oder Vollständigkeit geprüft.

## 6. Zuständige Aufsichtsbehörde

Die NuWays AG ist bei der BaFin – der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt am Main – registriert.

## 7. Besondere Hinweise für Empfänger außerhalb Deutschlands

Dieser Research-Bericht unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland und der Europäischen Union (EU). Die Verbreitung dieser Informationen in andere Staaten, insbesondere in die USA, Kanada, Australien und Japan, kann durch die in diesem Staat geltenden Gesetze eingeschränkt oder verboten sein. Wird diese Mitteilung im Vereinigten Königreich verbreitet, richtet sie sich ausschließlich an (i) Anlageexperten im Sinne von Artikel 19(5) des Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (der „FPO“) oder (ii) vermögende Privatpersonen (High Net-Worth Entities) im Sinne von Artikel 49 des FPO. Dieses Dokument darf weder direkt noch indirekt an andere Personen verteilt oder weitergeleitet werden.

## 8. Sonstiges

Gemäß Artikel 4(1) Nr. i der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments werden weitere Informationen zu Anlageempfehlungen der letzten 12 Monate veröffentlicht unter: [www.nuways-ag.com](http://www.nuways-ag.com)

Datum der Erstellung der Veröffentlichung: 21/11/2025 08:03 AM

Datum der Weitergabe der Veröffentlichung: 21/11/2025 08:03 AM

**Kontakt**

**NuWays AG**

Mittelweg 16-17  
20148 Hamburg  
Germany

+49 170 119 8648  
info@nuways-ag.com  
www.nuways-ag.com



**Christian Sandherr**  
Co-CEO/Analyst  
christian.sandherr@nuways-ag.com



**Frederik Jarchow**  
Co-CEO/Analyst  
frederik.jarchow@nuways-ag.com



**Philipp Sennewald**  
Equity Research Analyst  
philipp.sennewald@nuways-ag.com



**Julius Neittamo**  
Equity Research Analyst  
julius.neittamo@nuways-ag.com



**Sarah Hellemann**  
Equity Research Analyst  
sarah.hellemann@nuways-ag.com



**Simon Keller, CFA**  
Equity Research Analyst  
simon.keller@nuways-ag.com

**Finden Sie uns auf sozialen Medien**

Instagram



LinkedIn



X



YouTube

