

# GBC Research Initial Coverage

---

**DARWIN AG**

**D A R W I N**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 37

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## DARWIN AG<sup>\*5a,11</sup>

### Fokussierte HealthTech-Wachstumsstory mit starker Bilanz und skalierbarem Kerngeschäft

**Branche:** Consumer Healthcare  
**Fokus:** DNA-Testungen, personalisierte Nahrungsergänzungsmittel, Kosmetika  
**Gründung:** 2009 (Novogenia GmbH)

**Mitarbeiter:** ca. 200 (31.12.2025)  
**Firmensitz:** München  
**Vorstand:** Dr. Daniel Wallerstorfer, Felix Bausch

Die "Darwin Gruppe" (d.h. Darwin AG inklusive der Tochter- und Enkelgesellschaften) mit Hauptsitz in München (Deutschland) ist ein europäisches Healthcare- und Biotechnologieunternehmen insbesondere im Bereich Humangenetik. Die im eigenen Labor durchgeführten Genanalysen finden Anwendung in der Diagnostik, Therapie und Prävention von Krankheiten sowie in der Herstellung von individuell konzipierten Nahrungsergänzungsmitteln und Kosmetika. Darwin agiert dabei auch als Partner für Ärzte, Therapeuten, Apotheker, Ernährungsberater oder Fitnesstrainer und hilft durch die Analyse der jeweiligen genetischen Prädisposition des Patienten oder Kunden, eine für dessen Bedürfnisse möglichst optimale Behandlung bzw. Betreuung zu gewährleisten. Darüber hinaus investiert Darwin in innovative Unternehmen im Bereich Biotech, Healthcare und Life Sciences.

| in Mio. €          | GJ 24 | GJ 25  | GJ 26e | GJ 27e | GJ 28e |
|--------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Umsatz             | 25,29 | 55,11  | 69,64  | 112,64 | 174,57 |
| EBITDA             | 35,79 | -3,86  | 4,48   | 17,98  | 42,55  |
| EBIT               | 26,37 | -6,56  | 2,08   | 13,89  | 35,17  |
| Jahresüberschuss   | 18,82 | 3,34   | 0,78   | 8,45   | 23,13  |
| Gewinn je Aktie    | 1,57  | 0,28   | 0,06   | 0,70   | 1,93   |
| Dividende je Aktie | 0,56  | 0,56   | 0,56   | 0,56   | 1,00   |
| EV/Umsatz          | 2,38  | 1,09   | 0,87   | 0,54   | 0,35   |
| EV/EBITDA          | 1,69  | -15,65 | 13,46  | 3,35   | 1,42   |
| EV/EBIT            | 2,29  | -9,20  | 28,95  | 4,34   | 1,72   |
| KGV                | 7,21  | 40,62  | 174,47 | 16,04  | 5,86   |
| KBV                | 1,28  |        |        |        |        |

#### Investment Case

- **Fokussiertes Kerngeschäft mit strukturellem Wachstum:** Klare Positionierung auf DNA-basierte Analysen und personalisierte Gesundheits- und Lifestyle-Produkte als zentraler Werttreiber; Handelsgeschäft bewusst als ergänzender Stabilitätsbaustein.
- **Vertikal integriertes und skalierbares Geschäftsmodell:** Eigene genetische Analyse, proprietäre Software/KI, Produktion und Vertrieb ermöglichen hohe Wertschöpfungstiefe, Differenzierung und internationale Skalierbarkeit.
- **Außergewöhnlich starke Bilanz als strategischer Vorteil:** Hoher Liquiditätsbestand aus der operativen Entwicklung der Vorjahre schafft finanziellen Spielraum für Wachstum, Kapazitätsausbau und Partnerschaften ohne Finanzierungsdruck.
- **Internationale Wachstumsstrategie über starke Partnerschaften:** Skalierung des Kerngeschäfts primär über B2B-Kooperationen mit hohem Marktzugang und begrenztem Vertriebsrisiko.
- **Attraktive Wachstumsperspektiven bei steigender Profitabilität:** Prognosen reflektieren den Übergang von der Aufbau- in die Skalierungsphase; deutlicher Umsatzanstieg im Kerngeschäft bei mittelfristig erwarteter Margenexpansion.
- **Kursziel: 30 €; Rating KAUFEN**

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 30,00 EUR**

#### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs vom 02.02.2026 11,30 EUR  
Börsenplatz XETRA  
ISIN DE000A3C35W0  
WKN A3C35W  
Aktienzahl (in Mio.) 12,00  
MCap (in Mio. €) 134,40  
Enterprise Value (in Mio. €) 59,12

Transparenzlevel Freiverkehr  
Marktsegment m:access  
GJ-Ende 31.12.  
Rechnungslegung HGB

#### Aktionärsstruktur

Dr. Daniel Wallerstorfer 47,0%  
Christian Dreyer-Salzmänn 10,5%  
Free Float 42,5%

#### Finanztermine

12.05.26 Veröffentlichung Jahresabschluss  
26.06.26 Hauptversammlung

#### Analysten

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

#### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-  
\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

Fertigstellung: 03.02.2026 (09:55 Uhr)  
Erste Weitergabe: 04.02.2026 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 38

## EXECUTIVE SUMMARY

---

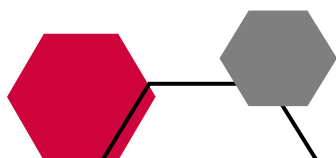
● Die DARWIN AG ist ein in München ansässiges Unternehmen, das sich auf DNA-basierte Analysen und darauf aufbauende personalisierte Gesundheits- und Lifestyle-Produkte spezialisiert hat. Ihr Kerngeschäft umfasst genetische Analysen sowie die Entwicklung, Herstellung und den Vertrieb individualisierter Nahrungsergänzungsmittel und Kosmetikprodukte. Das vertikal integrierte Modell umfasst genetische Analysen, datenbasierte Auswertungen sowie die eigene Produktion und ermöglicht somit eine hohe Wertschöpfungstiefe und Skalierbarkeit. Seit 2023 betreibt die Gesellschaft ergänzend ein Handelssegment im Bereich Parallelimporte von Arzneimitteln und Medizinprodukten. Dieses dient als stabilisierender Umsatz- und Cashflow-Baustein, ist jedoch strategisch klar hinter dem wachstumsorientierten Kerngeschäft positioniert.

● Die operative Entwicklung der vergangenen Jahre war maßgeblich durch die außergewöhnliche Sonderkonjunktur im Zuge der Corona-Pandemie geprägt. In den Geschäftsjahren 2021 und 2022 erzielte die DARWIN AG über ihre Tochtergesellschaft Novogenia GmbH sehr hohe Umsätze und Cashflows aus PCR-Testungen. Diese Phase führte zu einem signifikanten Liquiditätszufluss und dem Aufbau eines außergewöhnlich hohen Finanzvermögens. Trotz des erfolgten Wegfalls dieses Sondergeschäfts ist die Gesellschaft mit einem Nettofinanzvermögen in Höhe von 75,28 Mio. € und einem Eigenkapital in Höhe von 103,80 Mio. € (Stand: 30.09.25) bilanziell sehr solide aufgestellt. Damit sind die Voraussetzungen für die Finanzierung des organischen Wachstums im Kerngeschäft, gezielter Akquisitionen sowie der geplanten Kapazitätserweiterung gegeben.

● Die Wachstumsstrategie der DARWIN AG zielt auf den Aufbau des Kerngeschäfts über internationale B2B-Partnerschaften sowie den Ausbau eigener Vertriebskanäle ab. Zentrale Bedeutung kommt dabei langfristig angelegten Kooperationen zu, insbesondere mit Partnern wie 10X Health und REVIV, die einen breiten internationalen Marktzugang ermöglichen. Besonders im Fokus steht hier das Projekt mit M42 in Abu Dhabi, welches mit erheblichen Umsatz- und Ertragspotenzialen einhergeht. Diese Partnerschaften kombinieren genetische Analysen, datenbasierte Auswertung und personalisierte Produkte und erlauben der Gesellschaft, ihr Geschäftsmodell mit vergleichsweise geringem zusätzlichem Vertriebsaufwand zu internationalisieren. Parallel dazu investiert die Gesellschaft in den Ausbau ihrer Produktionskapazitäten sowie in die Weiterentwicklung ihrer Produktpalette.

● Unter Berücksichtigung der Unternehmensstrategie sowie der am 23.01.26 publizierten Businessplanung haben wir für die Geschäftsjahre 2025 – 2028 Umsatz- und Ergebnisprognosen erstellt. Während wir für das Handelssegment ein moderates, marktgetriebenes Wachstum unterstellen, sollte das Segment Gentests und personalisierte Produkte der wesentliche Wachstumstreiber sein. Insbesondere die internationalen Kooperationen sollten dabei der wichtigste Wachstumstreiber sein. Wir gehen für die kommenden Geschäftsjahre von einem Anstieg der Umsatzerlöse aus: von 55,11 Mio. € (2025e) über 69,64 Mio. € (2026e) und 112,64 Mio. € (2027e) auf 174,57 Mio. € (2028e). Mit der zunehmenden Umsatzsteigerung im margenstarken Kerngeschäft erwarten wir eine deutliche Verbesserung der Profitabilität. Bereits ab 2026 sollte das EBIT die Gewinnschwelle überschreiten, und wir erwarten ab dem Geschäftsjahr 2028 eine nachhaltig erreichbare EBIT-Marge von über 20 %.

● Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel von 30,00 € je Aktie ermittelt und vergeben damit das Rating „KAUFEN“. Das Kursziel haben wir im Rahmen einer Peer-Group-Multiplikatorbewertung überprüft.



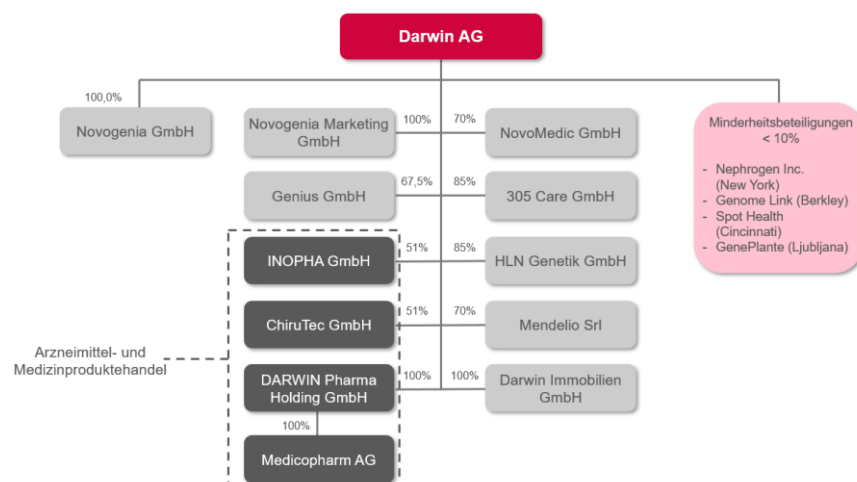
## INHALTSVERZEICHNIS

---

|                                                                            |    |
|----------------------------------------------------------------------------|----|
| Executive Summary .....                                                    | 3  |
| Unternehmen.....                                                           | 5  |
| Unternehmensstruktur zum 31.12.2025.....                                   | 5  |
| Geschäftsbereich DNA-Analysen/Nahrungsergänzungsmittel und Kosmetika ..... | 5  |
| Geschäftsbereich Pharma- und Medizinproduktehandel .....                   | 7  |
| Weitere Investments der DARWIN AG .....                                    | 7  |
| Unternehmenshistorie.....                                                  | 9  |
| Produkte der DARWIN AG .....                                               | 10 |
| Wichtige Vertriebspartnerschaften .....                                    | 12 |
| Neuer Standort.....                                                        | 13 |
| Organe der Gesellschaft .....                                              | 14 |
| Markt und Marktumfeld.....                                                 | 16 |
| Markt für Gentests .....                                                   | 16 |
| Markt für Nahrungsergänzungsmittel .....                                   | 17 |
| Markt personalisierte Kosmetik .....                                       | 19 |
| Marktumfeld Parallel- und Reimporte von Arzneimitteln .....                | 20 |
| Historische Geschäftsentwicklung .....                                     | 22 |
| Historische Umsatzentwicklung .....                                        | 22 |
| Historische Ergebnisentwicklung .....                                      | 24 |
| Darstellung der Bilanz- und Finanzlage .....                               | 26 |
| Swot-Analyse .....                                                         | 28 |
| Prognosen und Modellannahmen.....                                          | 29 |
| Wachstumstreiber Vertriebspartnerschaften .....                            | 29 |
| Umsatzprognosen 2025e – 2028e .....                                        | 30 |
| Ergebnisprognosen 2025e – 2028e .....                                      | 32 |
| Bewertung .....                                                            | 34 |
| Modellannahmen .....                                                       | 34 |
| Bestimmung der Kapitalkosten .....                                         | 34 |
| Bewertungsergebnis .....                                                   | 34 |
| DCF Modell .....                                                           | 35 |
| Peer-Group-Vergleich .....                                                 | 36 |
| Anhang .....                                                               | 37 |

## UNTERNEHMEN

### Unternehmensstruktur zum 31.12.2025



Quelle: DARWIN AG; GBC AG

Die DARWIN AG (ehemals Novogenia Holding AG) fungiert seit der Übernahme der operativen Hauptgesellschaft Novogenia GmbH als börsennotierte Holdinggesellschaft mit Fokus auf die Bereiche Humangenetik und Arzneimittelhandel. Das operative Geschäft findet innerhalb der nachfolgend dargestellten Tochtergesellschaften statt. Seit der Gründung der DARWIN AG wurde eine aktive M&A-Strategie umgesetzt und es wurden Minderheitsbeteiligungen eingegangen.

Die DARWIN AG agiert als Holdinggesellschaft und verfolgt dabei eine „Buy-and-Build“-Strategie. Nach den Erwerben der INOPHA GmbH, der ChiruTec GmbH sowie der MEDICOPHARM AG unterteilt die Gesellschaft ihre Geschäftstätigkeit in die beiden Bereiche „DNA-Analysen und Herstellung und Vertrieb von personalisierten Nahrungsergänzungsmitteln“ sowie „Pharma- und Medizinproduktehandel“.

### Geschäftsbereich DNA-Analysen/Nahrungsergänzungsmittel und Kosmetika

#### Novogenia GmbH

Die im Jahr 2009 gegründete Novogenia GmbH bündelt die operative Haupttätigkeit der DARWIN-Gruppe im Bereich DNA-Analysen. Das in Eugendorf bei Salzburg ansässige Unternehmen positioniert sich als eines der führenden europäischen Unternehmen im Bereich der Nutrigenetik und der präventiven genetischen Testung. Dazu verfügt es über ein hochmodernes, zertifiziertes DNA-Labor, das eigenen Angaben zufolge zu den modernsten Labors in Europa zählt. Für die Analysen werden Speichelproben, Wangenabstriche, extrahierte DNA- sowie Blutproben verwendet. Auf einer Laborfläche von 300 Quadratmetern können bis zu 280.000 Proben pro Tag analysiert werden.

Ergänzend zu ihren Labordienstleistungen ist die Novogenia GmbH auch als Hersteller von personalisierten Nahrungsergänzungsmitteln tätig. Diese basieren auf zuvor durchgeführten Genanalysen. Am Standort bei Salzburg stehen dem Unternehmen für die Herstellung Produktionsanlagen auf einer Fläche von 1.500 m<sup>2</sup> zur Verfügung. Neben dem Bereich der Nahrungsergänzungsmittel ist das Tochterunternehmen der DARWIN auch als Hersteller personalisierter Kosmetik tätig. Dabei

werden auf Basis von Gentests individuelle Wirkstoffmischungen zusammengestellt, die eine optimale Wirksamkeit und Verträglichkeit garantieren.

Novogenia ist zudem ein Dienstleistungsunternehmen für OEM-Partnerschaften und vertreibt die eigenen Produkte und Dienstleistungen über verschiedene B2C- und B2B-Kanäle.

### **Genius GmbH**

Die Genius GmbH (Beteiligungsquote: 67,5 %) ist eine selbst gegründete Vertriebsgesellschaft, die sich beim Vertrieb der Novogenia-Produkte auf Apotheken, die als Wiederverkäufer fungieren, konzentriert. Dieser Vertriebskanal weist in den vergangenen Monaten ein hohes Umsatzwachstum auf, welches sich nach Unternehmensangaben auf monatlich rund 25 % beläuft.

### **305 Care GmbH**

Die DARWIN-Tochter 305 Care GmbH (Beteiligungsquote: 85%) ist für den direkten Vertrieb personalisierter Kosmetikprodukte der Marke 305care zuständig. Dabei handelt es sich um eine Hautpflegelinie, die unter Einbezug wissenschaftlicher Erkenntnisse entwickelt wurde. So wird etwa die personalisierte Creme „Perfect Match“ auf Basis von über 70 Faktoren hergestellt und bei Bestellung individuell gemischt. Die Kosmetikerstellung erfolgt analog zur Herstellung der Nahrungsergänzungsmittel in der hauseigenen Produktion in Salzburg. Für die Produktion individueller Wirkstoffmischungen dienen die Erhebungen im Rahmen eines Fragebogens als Grundlage.

### **Novomedic GmbH**

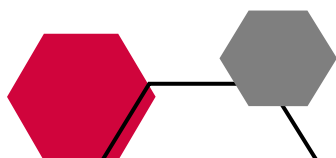
Über die selbst gegründete Vertriebsgesellschaft Novomedic GmbH (Beteiligungsquote: 70%) deckt die DARWIN AG den B2B-Vertriebskanal an Ärzte ab. Auch die Novomedic GmbH nutzt die Laborräumlichkeiten der Novogenia GmbH. Durch die im Vordergrund stehende ärztliche Begleitung, zu der auch das Patientengespräch zu den Testergebnissen gehört, sind umfangreichere Auswertungen möglich als im B2C-Kanal. Neben Lifestyle-Testungen können somit auch medizinische Tests, wie etwa Tests zur Pharmakogenetik, abgedeckt werden.

### **HLN Genetik GmbH**

Seit dem Geschäftsjahr 2022 hält die DARWIN AG eine Mehrheitsbeteiligung (85%) an der HLN Genetik GmbH mit Sitz in Wien. Die HLN Genetik GmbH verfügt über langjährige Erfahrung in verschiedenen Bereichen der Humangenetik und ist das einzige privat geführte Labor in Österreich, das gesetzlich zur Durchführung postnataler Untersuchungen auf monogene Erkrankungen, Polkörperdiagnostik sowie Präimplantationsdiagnostik (PID) zugelassen ist. Das Leistungsspektrum der Gesellschaft umfasst die Bereiche Reproduktionsgenetik, humangenetische Diagnostik sowie Pharmakogenetik.

### **Mendelio**

Das Software-Entwicklungsteam der DARWIN AG befindet sich innerhalb der in Rumänien ansässigen Gesellschaft Mendelio (Beteiligungsquote: 70%). Erfahrene Spezialisten entwickeln dort Software und künstliche Intelligenz für alle mit der DARWIN AG verbundenen Unternehmen und Partner. Die gesamte von DARWIN intern entwickelte Software ist geistiges Eigentum von DARWIN.



## Geschäftsbereich Pharma- und Medizinproduktehandel

### INOPHA GmbH

Im Juni 2023 gab die DARWIN AG den Erwerb der Mehrheit der Geschäftsanteile an der INOPHA GmbH (Beteiligungsquote: 51%) sowie ihrer Schwestergesellschaft, der ChiruTec GmbH, bekannt. Die INOPHA GmbH mit Sitz in Ludwigsfelde ist ein sogenannter Parallelimporteur von Arzneimitteln, insbesondere in den Bereichen Onkologie, Rheumatologie, Wachstumsstörungen und parenterale Ernährung. Bei den importierten Arzneimitteln handelt es sich um in der EU hergestellte Produkte namhafter Pharmakonzerne. Im Rahmen von Parallelimporten werden bestehende Preisunterschiede innerhalb der europäischen Länder ausgenutzt, um die Produkte kostengünstig anbieten zu können.

### ChiruTec GmbH

Die ChiruTec GmbH (Beteiligungsquote: 51%), eine Schwestergesellschaft der INOPHA GmbH, ist auf den Handel mit Medizinprodukten (vom Einmalhandschuh bis zum Herzkatheter) spezialisiert. Dabei handelt es sich um Medizinprodukte, die aus dem europäischen Ausland und Asien bezogen und in Deutschland und der Schweiz verkauft werden. Hierzu unterhält das Unternehmen 100 Lieferanten in Europa, die regelmäßig gemäß der europäischen Medizinprodukteverordnung auditiert werden. Für ihre Kunden in der Schweiz unterhält die ChiruTec GmbH ein Lager für Medizinprodukte in Villmergen, in dem mehr als 2.000 Artikel vorrätig sind. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Kliniken Dienstleistungen rund um das Einkaufs- und Logistikmanagement an.

### MEDICOPHARM AG

Mit dem Erwerb der im Jahr 1995 gegründeten MEDICOPHARM AG (Beteiligungsquote: 100%) zum Ende des Geschäftsjahres 2024 weitete die DARWIN AG ihr Handelsgeschäftsfeld erheblich aus. Ähnlich wie die INOPHA GmbH ist die MEDICOPHARM als Parallel- und Reimporteurin von EU-Arzneimitteln für verschiedene Indikationen tätig. Zusätzlich dazu umfasst der Produktkatalog der Gesellschaft im geringeren Umfang verschreibungspflichtige Generika. Der Fokus des Sortiments liegt auf den Bereichen Onkologie, HIV und Rheumapräparate.

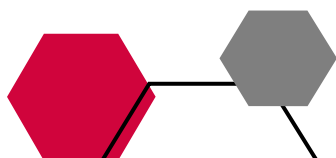
## Weitere Investments der DARWIN AG

### Spot Health Inc. (Beteiligungsquote: 3,2 %)

Im Jahr 2021 hat die DARWIN-Gruppe eine Minderheitsbeteiligung an SpotKits erworben. SpotKits ist ein B2B-Dienstleister, der Bluttests für Kunden durchführt. Das Unternehmen bietet einen Komplettservice: von der Lieferung von Markenproben an die Kunden über den Probentransport zum Labor bis hin zur Übermittlung der Testergebnisse an die B2B-Partner. Angesichts des rasanten Wachstums investiert SpotKits in ein eigenes Blutanalyiselabor, um Kosten zu senken und die Servicequalität zu optimieren.

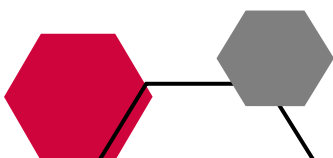
### GenomeLink Inc. (Beteiligungsquote: 2,5 %)

Das US-amerikanische Bioinformatikunternehmen GenomeLink bietet B2C-Kunden die Möglichkeit, DNA-Daten hochzuladen, um mehr Erkenntnisse über Gesundheit, Eigenschaften und Abstammung zu gewinnen. Dabei können DNA-Rohdaten, die zuvor von Testdienstleistern wie AncestryDNA, 23andMe oder MyHeritage erhoben wurden, hochgeladen werden. Auf dieser Grundlage werden Erkenntnisse zu Herkunft, Ernährung, Kosmetik, Wellness usw. gewonnen und analysiert.



**Gene Planet (Beteiligungsquote: 3,3 %)**

Eine weitere Minderheitsbeteiligung ist das slowenische Unternehmen Gene Planet, welches auf präventive Gentests für Endverbraucher spezialisiert ist. Zusätzlich zu den Endkunden-Tests bietet Gene Planet auch klinische Gentests an. Die Gesellschaft verfügt dabei über ein eigenes Testlabor und bietet den Kunden unterschiedliche genetische Auswertungen an.





## Unternehmenshistorie

| Jahr | Ereignis                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2009 | Gründung der Novogenia GmbH in Salzburg durch Dr. Daniel Wallerstorfer. Nach der Gründung Erhalt der österreichischen Lizenz zur Durchführung von medizinischen genetischen Tests.                                                                                                |
| 2011 | Aufbau eines Netzwerks aus über 100 Partnerlaboren, um genetische Tests im White-Label-Modell anzubieten.                                                                                                                                                                         |
| 2012 | Übernahme der Genosense Diagnostics, einem österreichischen Pionier im Bereich der präventiven Gendiagnostik.                                                                                                                                                                     |
| 2013 | Erweiterung des Geschäftes um personalisierte Nahrungsergänzungsmittel auf Basis von DNA-Analysen.                                                                                                                                                                                |
| 2013 | Erreichen der Rentabilitätsschwelle                                                                                                                                                                                                                                               |
| 2017 | Erweiterung des Produktportfolios um personalisierte Kosmetikprodukte, ebenfalls auf Basis von DNA-Analysen.                                                                                                                                                                      |
| 2018 | Einführung von „Deep Genome AI“, einem KI-System zur Interpretation und Speicherung genetischer Daten.                                                                                                                                                                            |
| 2019 | Einführung von SARS-COV2-Tests. In den Folgejahren avanciert Novogenia zu einem der größten Testlabore in Österreich und erhöht die Kapazität auf bis zu 275.000 Tests pro Tag. Über 90 % der Laborkapazitäten wurden für die Suche nach SARS-CoV-2-Viren zur Verfügung gestellt. |
| 2021 | IPO an der Börse München unter der Firmierung Novogenia Holding AG.                                                                                                                                                                                                               |
| 2022 | Erwerb der Minderheitsbeteiligungen Uniqsana, Lykon DX und Nephrogen, sowie der Mehrheitsbeteiligung an der HLN Genetik GmbH.                                                                                                                                                     |
| 2023 | Erwerb der Mehrheit an der INOPHA GmbH und der Chirutec GmbH und damit Gründung des Handelsgeschäftsbereiches.                                                                                                                                                                    |
| 2023 | Einbezug der Aktien der DARWIN AG im Marktsegment m:access der Börse München.                                                                                                                                                                                                     |
| 2024 | Vertrag zur Lieferung von Gentests-Kits und von Nahrungsergänzungsmitteln mit Cardone Venture LLC abgeschlossen. Die Produkte werden unter der Marke 10X Health vertrieben.                                                                                                       |
| 2024 | Markteintritt der im Jahr 2023 gegründeten Vertriebsgesellschaft 305 Care GmbH und damit Erweiterung des Kosmetik-Vertriebskanals. Die Produkte werden direkt an die Endkunden unter der Marke 305care vertrieben.                                                                |
| 2024 | Erwerb der MEDICOPHARM AG, einem Parallel- und Reimporteur von EU-Arzneimitteln. Damit Ausweitung des Handels-Geschäftssegments.                                                                                                                                                  |
| 2025 | Aktiensplit im Verhältnis 1:3. Damit erhöht sich die Aktienzahl von zuvor 3,00 Mio. Stück auf 12,00 Mio. Stück.                                                                                                                                                                   |

## Produkte der DARWIN AG

### NOVODAILY

#### NovoDaily (B2C)

NovoDaily ist derzeit das Kernprodukt der DARWIN-Gruppe, in dem alle wesentlichen Bestandteile des Produktspektrums des Unternehmens vereint sind. Grundlage für dieses Produkt ist die wissenschaftliche Erkenntnis, dass Gene eine wichtige Rolle für das Körpergewicht oder die Fähigkeit des Körpers, mit bestimmten Nährstoffen umzugehen, spielen. Diese Zusammenhänge werden innerhalb der Nutrigenetik erforscht. Dabei geht es um die Mechanismen, die zu Gewichtszunahme, ernährungsbedingten Krankheiten, aber auch zu Leistungssteigerung im Zusammenhang mit der Nahrungsaufnahme führen können. Zwar handelt es sich hierbei um einen noch relativ jungen Wissenschaftszweig, für relevante Nährstoffe liegt jedoch bereits eine eindeutige Studienlage vor. Zudem dürften die Erkenntnisse dieses Marktes vom technologischen Fortschritt profitieren.

Auf dieser wissenschaftlichen Grundlage bietet der DARWIN-Konzern mit den sogenannten NovoDailies eine personalisierte Mischung aus Nahrungsergänzungsmitteln an. Die Grundlage für die individuelle Zusammensetzung der NovoDailies ist eine genetische Analyse. Dazu werden Speichel- oder Blutproben im Novogenia-Labor analysiert, um den individuellen Bedarf zu ermitteln. Die gewonnenen Daten bilden die Grundlage für die Produktion der personalisierten Mischung der Nahrungsergänzungsmittel, die täglich eingenommen werden sollen. Den Kunden liegen zudem die persönlichen Analyseergebnisse sowie die individuellen Dosierungsempfehlungen vor.



Quelle: DARWIN AG; GBC AG

Die Analyse der von den Kunden selbstständig zu Hause entnommenen Proben (Speichel) findet innerhalb des Novogenia-Labors statt. Nach Unternehmensangaben ist dies eines der führenden humangenetischen Labore in Europa. Insbesondere während der Corona-Pandemie wurden dort bislang über 35 Millionen PCR-Analysen durchgeführt. Die Spitzenlast lag dabei bei 275.000 Proben pro Tag, so dass die Gesellschaft über eine umfangreiche Analysekapazität verfügt.

Die Analyse der Proben, die beispielsweise mithilfe eines von der Gesellschaft entwickelten Speichelproben-Sets gewonnen werden, erfolgt mittels Microarray. Anschließend werden die Daten mit künstlicher Intelligenz hochgerechnet und wissenschaftlich ausgewertet. Auch bei der Auswertung kommt ein hauseigenes KI-System zum Einsatz, das darauf trainiert ist, Muster in Genomen zu erkennen, um genetische Risiken, Krankheitsanzeichen sowie den Einfluss von Lebensstilfaktoren zu identifizieren. Nach Erstellung der personalisierten Berichte werden die Proben vernichtet und nicht weiterverwertet.

Die personalisierten Nahrungsergänzungsmittel werden in der hauseigenen Produktion in Salzburg hergestellt. Auf einer Fläche von 1.500 Quadratmetern verfügt

die Gesellschaft dort über moderne Produktionsanlagen. Zur Herstellung der Präparate greift das Unternehmen auf Rohstoffe aus biologischem Anbau zurück, teilweise werden aber auch pharmazeutisch hergestellte Rohstoffe verwendet. In jedem Fall werden hierfür Lieferanten mit hohen Qualitätsstandards ausgewählt. Das Endprodukt, das individuell gemäß der persönlich ermittelten Rezeptur zusammengestellt wird, sind sogenannte Mikrotransporter, die mit einer magensaftresistenten Beschichtung versehen sind. Dadurch wird eine dauerhafte Wirkstoffabgabe über den Tag gewährleistet und somit eine bessere Aufnahme der Vitamine und Mineralstoffe ermöglicht.



Quelle: DARWIN AG

Das Endprodukt NovoDailies sind Tagesbeutel mit personalisierten Nahrungsergänzungsmitteln. Die Endkunden können zwischen drei verschiedenen Abo-Modellen mit unterschiedlicher Laufzeit wählen. Beim Standard-Abo beträgt die Laufzeit 12 Monate und der monatliche Preis liegt bei 114,00 €, sodass sich Kosten von 3,80 € pro Tag ergeben.

**305care**



#### 305 Care (B2C)

Basierend auf der Idee, dass die individuelle genetische Ausstattung über die Beschaffenheit der Haut und somit über die Nährstoffaufnahme sowie die Bedürfnisse bei der Pflege entscheidet, bietet Novogenia personalisierte Kosmetikprodukte an. Seit April 2024 erfolgt dies unter dem Markennamen 305care direkt an Endkunden. Zusätzlich zu den personalisierten Produkten (die Personalisierung erfolgt digital) bietet das Unternehmen auch standardisierte Produkte mit effektiven Inhaltsstoffen an. Die Herstellung der Kosmetikprodukte erfolgt analog zur Herstellung der Nahrungsergänzungsmittel in der hauseigenen Produktion bei Salzburg.

Das Sortiment der Marke 305care umfasst eine Reihe von Hautpflegeprodukten mit Fokus auf Gesichtspflege. Hierzu gehören Reiniger, Produkte für die Stirn- und Augenpflege, Masken, personalisierte Hautpflegecremes usw.



#### NOVO medic (B2B)

Die Leistungen des Produkts NOVO medic werden nur unter ärztlicher Betreuung an Endverbraucher geliefert, weshalb es sich hierbei um einen B2B-Vertriebskanal handelt. Auch dieses Produkt basiert auf DNA-Analysen. Da die Analysen vom Arzt durchgeführt werden und anschließend ein Patientengespräch stattfindet, sind hier umfangreichere Auswertungen möglich. Neben der Bestimmung der Mikronährstoff-Genetik können auch Genanalysen zur Pharmakogenetik, also zur Bestimmung der genetisch bedingten Verträglichkeit von Medikamentenwirkstoffen, oder zur Präventionsgenetik, also zur Bestimmung des genetischen Risikos für weitverbreitete Krankheiten, erfolgen. Darüber hinaus wird auch der Bereich der Fitnessgenetik abgedeckt, der den Einfluss der genetischen Ausstattung auf Training, Ernährung und Regeneration bestimmt. Da es sich hierbei ebenfalls um genetische Untersuchungen zu medizinischen Zwecken handelt, dürfen diese nur von Ärzten durchgeführt werden, die ein Beratungsgespräch anbieten. Dies ist im Gendiagnostikgesetz verankert. Im Gegensatz dazu handelt es sich bei den B2C-Tests zur Ermittlung der Zusammensetzung der NovoDailies um Lifestyle-Tests, die auch ohne ärztliche Aufsicht durchgeführt werden dürfen.

Aufgrund der ärztlichen Betreuung ist die DARWIN AG in der Lage das gesamte Analysespektrum anzubieten und damit die gesamte Testbandbreite, von Lifestyle bis hin zu medizinischen Tests abzudecken:



Quelle: DARWIN AG; GBC AG

Auch unter diesem Vertriebskanal bietet die DARWIN AG personalisierte Nahrungsergänzungsmittel an, diese werden im B2B-Bereich unter dem Namen Elements vertrieben.

## Wichtige Vertriebspartnerschaften

### 10x Health

Im April 2024 hat die Novogenia GmbH mit Cardone Ventures LLC zwei Verträge abgeschlossen: einen zur Lieferung von genetischen Testkits und einen zur Lieferung von Nahrungsergänzungsmitteln. Die Produkte und Dienstleistungen im Rahmen dieser Verträge werden unter der Marke 10x Health vertrieben. Unter der Marke 10x Health werden Kunden aus mittlerweile fast 50 Ländern personalisierte Nahrungsergänzungsmittel angeboten, die auf genetischen Tests basieren.

Der Vertrag hat eine Laufzeit von zehn Jahren. Die DARWIN AG erwartet daraus, auch wenn genaue Absatzmengen und Preise nicht veröffentlicht werden, eine signifikante Auswirkung auf die künftige Umsatz- und Ergebnisentwicklung.

### REVIV

Reviv ist ein Unternehmen, welches weltweit personalisierte Infusionstherapien anbietet. Diese werden teilweise auf Basis von genetischen Testungen personalisiert. Reviv verfügt über ein breites Patentportfolio in diesem Bereich und kann nahezu alle relevanten internationalen Märkte abdecken. Novogenia ist exklusiver Zulieferer für genetische Testungen an Reviv.

### 10XREVIV

Wie am 10. November 2025 gemeldet wurde, wird die Novogenia GmbH im Rahmen einer internationalen Partnerschaft (M42, 10X Health, REVIV) eine zentrale Rolle bei der neuen 10XREVIV-Initiative in Abu Dhabi übernehmen. Im Rahmen des Projekts wird ein KI-basiertes Precision-Nutrition-System eingeführt, das genetische Daten und Blutwerte nutzt, um personalisierte Gesundheitsprogramme zu erstellen. Novogenia ist dabei exklusiv für die genetischen Analysen und die Produktion maßgeschneiderter Mikronährstoff-Mischungen verantwortlich. Durch diese Zusammenarbeit stärkt die DARWIN AG ihr internationales Netzwerk und erweitert ihre Umsatz- und Ertragsbasis.

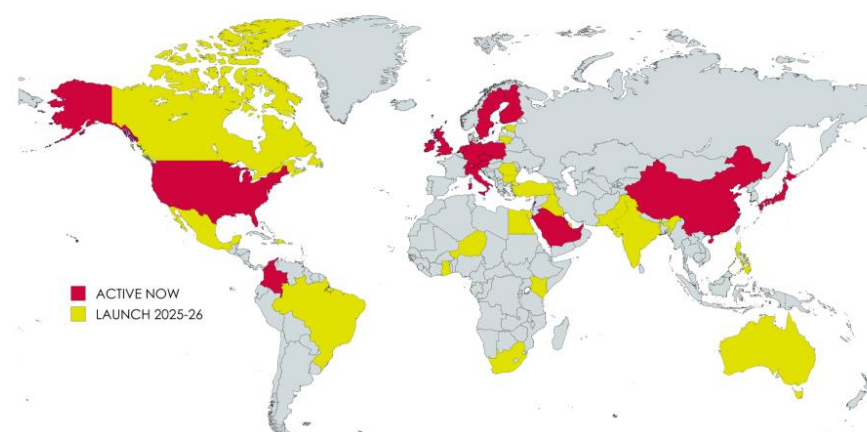
### Hartlauer Handelsgesellschaft m.b.H.

Neben der Ausweitung ihres internationalen Netzwerks stärkt die DARWIN AG auch ihren Heimatmarkt Österreich. Zu diesem Zweck hat die Novogenia GmbH eine Vertriebspartnerschaft für genetische Analysen und personalisierte Produkte

mit der Hartlauer Handelsgesellschaft m.b.H. geschlossen. Hartlauer ist ein führender Einzelhändler für Optik- und Hörgeräteprodukte. Im Rahmen dieser Partnerschaft sollen die Novogenia-Produkte zunächst bis Ende 2025 in acht Pilotgeschäften von Hartlauer vertrieben werden. Auf Basis des erfolgreichen Anlaufs der Zusammenarbeiten sollen im Februar 2026 weitere Filialen die Produkte anbieten.

Nicht zuletzt die eingegangenen Partnerschaften haben der DARWIN AG zu einer Ausweitung ihrer internationalen Aktivitäten verholfen. Derzeit vertreibt die Gesellschaft ihre Produkte weltweit in fast 20 Ländern. Eine spürbare Ausweitung der Aktivitäten soll bis Ende 2026 erfolgen. Neben dem Markteintritt in Afrika sollen Brasilien, Australien, Indien und Kanada als neue Vertriebsregionen hinzukommen.

### Globaler Fußabdruck



Quelle: DARWIN AG; GBC AG

### Neuer Standort

Bei Umsetzung des Wachstumskurses würden sich die Produktionskapazitäten am aktuellen Standort in Eugendorf als limitierender Faktor erweisen. Die jährliche Kapazität im Bereich der Nahrungsergänzungsmittel liegt bei 200.000 Verpackungen, im Kosmetikbereich bei 81.000 Einheiten. Im Bereich der Nahrungsergänzungsmittel liegt die Kapazitätsauslastung bereits heute bei 41 %, im Kosmetiksegment bei 33 %. Da sich die Gesellschaft am Anfang der Wachstumskurve befindet, ist bereits jetzt ein Ausreizen der Kapazitätsgrenze erkennbar.

Ab dem ersten Quartal 2026 soll daher mit dem Bau einer neuen Produktionsanlage in unmittelbarer Nachbarschaft in Hallwang begonnen werden. Nach der nun vorliegenden Baugenehmigung soll nach einer Bauzeit von rund eineinhalb Jahren die neue Produktion zum Jahreswechsel 2027/2028 in Betrieb genommen werden.



Wir gehen von einem Gesamtinvestitionsvolumen in Höhe von 30 Mio. € aus, mit einem EK-Anteil von 50 % dürfte damit der Fremdfinanzierungsbedarf bei rund 15 Mio. € liegen.



## Organe der Gesellschaft

### Vorstand

#### Dr. Daniel Wallerstorfer (CEO)



Dr. Daniel Wallerstorfer, 1982 in Salzburg geboren, ist ein österreichischer Molekularbiologe und Biotechnologe mit internationaler Ausbildung und Expertise in Humangenetik und präventiver Diagnostik. Nach seiner Schulzeit im Vereinigten Königreich studierte er an der University of Manchester, wo er einen B.Sc. in Molekularbiologie sowie einen Dokortitel in Biotechnologie erwarb. Seine wissenschaftliche Arbeit konzentrierte sich früh auf rekombinante Proteinexpression, RNA-Interferenz und Epigenetik.

2009 gründete Dr. Wallerstorfer nach seiner Rückkehr nach Österreich die Novogenia GmbH, eines der ersten europäischen Labore, das sich auf präventive Gentests spezialisierte. Durch strategische Übernahmen, darunter Genosense Diagnostics, und die Expansion in neue Geschäftsfelder wie DNA-basierte Nahrungsergänzungsmittel und kosmetische Genetik entwickelte er Novogenia zu einem integrierten Anbieter personalisierter Gesundheitslösungen. Darüber hinaus engagiert sich Dr. Wallerstorfer als Mitbegründer und CTO des US-Start-ups Routine sowie als Leiter weiterer Biotech-Tochterunternehmen in der Weiterentwicklung innovativer genetischer Anwendungen.

#### Felix Bausch (CIO)

Felix Bausch ist Mitglied des Vorstands der Darwin AG und Chief Investment Officer (CIO). In dieser Funktion verantwortet er insbesondere kapitalmarkt- und investitionsbezogene Themen und begleitet die strategische Finanzierung sowie die Weiterentwicklung der Unternehmensgruppe. Er verfügt über Erfahrung in M&A- und Kapitalmarktprojekten sowie der Wahrnehmung von Organfunktionen in Beteiligungsunternehmen. Felix Bausch studierte Volkswirtschaftslehre, Politikwissenschaften und Philosophie an der Freien Universität Bozen sowie an der Ludwig-Maximilians-Universität München.

### Aufsichtsrat

#### Christian Dreyer-Salzmann (Vorsitz)

Christian Dreyer ist Vorsitzender des Aufsichtsrats der Darwin AG. Er bringt langjährige Erfahrung in Unternehmensführung, Beteiligungsmanagement und strategischer Governance ein und unterstützt das Unternehmen in zentralen unternehmerischen und strukturellen Fragestellungen. Darüber hinaus ist er Gründer und Managing Director der Dreyer Ventures & Management GmbH und verfügt über umfassende Expertise in der Begleitung von Wachstumssituationen und Transformationsprozessen. Nach seinem Abschluss als Diplomingenieur (Maschinenbau) an der ETH Zürich absolvierte Christian Dreyer 1988 ein MBA am INSEAD in Fontainebleau. Im Anschluss arbeitete er als Berater bei McKinsey & Co. sowie als Geschäftsführer verschiedener mittelständischer Unternehmen wie z.B. Hansen Sicherheitstechnik und Ski Data.

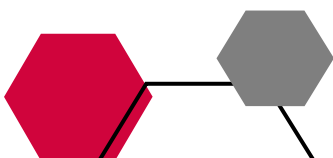
#### Florian Renner

Florian Renner ist stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats der Darwin AG. Er verfügt über fundierte Erfahrung in rechtlichen und kapitalmarktnahen Fragestellungen und begleitet Unternehmen insbesondere in Being-Public-Prozessen und Governance-Themen. Er studierte Rechtswissenschaften an der Ludwig-Maximilians-Universität München und ist seit vielen Jahren im Umfeld kapitalmarktbezogener Projekte tätig. Neben seiner Rolle bei Darwin übernimmt er weitere

Organfunktionen in mittelständischen Unternehmen z.B. als Vorstand der BENO Holding AG.

**Caroline Probst**

Caroline Probst ist Mitglied des Aufsichtsrats der Darwin AG. Sie bringt umfassende Erfahrung im Finanz- und Controlling-Umfeld internationaler Organisationen ein und unterstützt das Unternehmen insbesondere bei Governance- und Steuerungsthemen. Caroline ist hauptberuflich als Controlling Development Manager im Bereich Global Controlling bei Red Bull tätig und war zuvor viele Jahre für Price-WaterhouseCoopers in der Wirtschaftsprüfung tätig.



## MARKT UND MARKTUMFELD

---

Die genetischen Analysen bilden die Grundlage für die Geschäftstätigkeit der DARWIN AG und sind die Basis für die personalisierte Produktpalette des Unternehmens. Von übergeordneter Bedeutung sind dabei Produkte aus den Bereichen Nahrungsergänzung und Kosmetik. Auch wenn die Gesellschaft über ihre Tochtergesellschaften NOVO medic und HLN Genetik medizinische Tests und Produkte anbietet, dürften diese eine nur untergeordnete Rolle spielen. Mit dem Erwerb der Gesellschaften INOPHA GmbH, ChiruTec GmbH und MEDICOPHARM GmbH ist die DARWIN AG zudem in den Arzneimittelhandel eingestiegen. In der nachfolgenden Marktanalyse stellen wir daher die Marktpotenziale von Gentests dar und stellen das Branchenumfeld für Nahrungsergänzungsmittel sowie für Kosmetika im Einzelnen vor. Schließlich umfasst die Marktanalyse auch den Bereich der Parallel- und Reimporte in Deutschland.

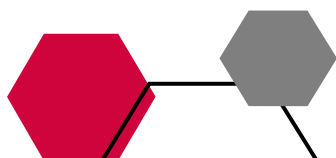
### Markt für Gentests

In den vergangenen Jahren hat sich der globale Markt für Gentests von einem spezialisierten diagnostischen Segment zu einem breit aufgestellten, wachstumsstarken Gesundheitsmarkt entwickelt. Mit einem geschätzten Volumen von 17,2 Mrd. US-Dollar im Jahr 2025 (Quelle: Research Nester) gehört er heute zu den dynamischsten Bereichen der biomedizinischen Industrie. Genetische Analysen werden dabei nicht ausschließlich zur Abklärung seltener, vererbter Erkrankungen verwendet. Sie werden zunehmend zu einem integrierten Bestandteil präventiver Medizin sowie personalisierter Behandlungskonzepte.

Mehrere Faktoren treiben die Marktdynamik entscheidend voran. Ein zentraler Faktor ist die technologische Weiterentwicklung, allen voran die Verbreitung von Next-Generation Sequencing (NGS). Diese Methode macht genetische Analysen schneller, präziser und kostengünstiger. Diese Effizienzgewinne senken die Hemmschwelle für medizinische Einrichtungen und private Anbieter. Gleichzeitig erschließen sie neue Anwendungsfälle. Hinzu kommt die tendenziell steigende Inzidenz von Erkrankungen, bei denen sich eine frühzeitige Gentestung förderlich auswirkt. Allein die steigende Anzahl an vererbten Krebserkrankungen würde demnach für einen zunehmenden Bedarf an Gentests sorgen. Typische hereditäre (erblich bedingte) Krebsarten sind etwa Darmkrebs, Gebärmutterkrebs oder Brust- und Eierstockkrebs, die jeweils hohe Inzidenzraten aufweisen und entsprechend hohe Kosten für die Kostenträger verursachen.

Als weitere Faktoren, die das Wachstum des Gesamtmarktes begünstigen, werden die steigende Anzahl an Anwendungsgebieten sowie die allgemein stärkere Akzeptanz von Gentests durch medizinische Fachkräfte genannt. Darüber hinaus sollte der zunehmende Einsatz personalisierter Anwendungen (Medizin, Lifestyle) auch zu einer höheren Nachfrage nach sogenannten Direct-to-Consumer-Tests (DTC) führen.

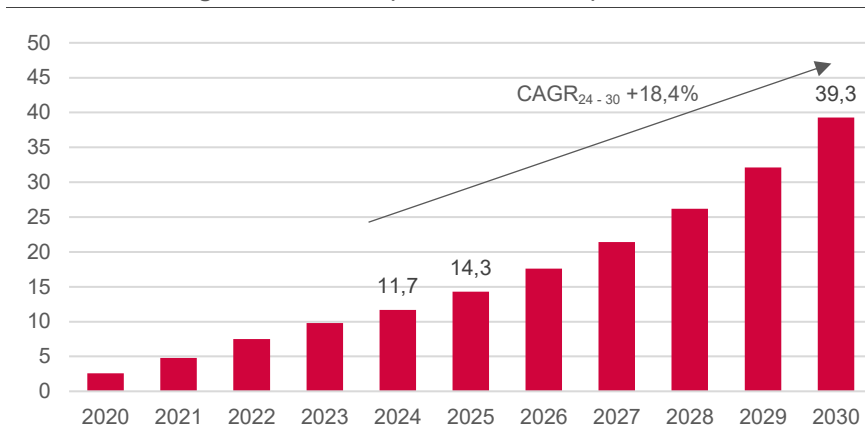
Ein zusätzlicher Wachstumstreiber sind die fallenden Testpreise sowie die zunehmende Diversifizierung des Angebots. Der technologische Fortschritt, die Verbesserung der Sequenziermethoden sowie Volumeneffekte haben in den vergangenen Jahren die Zugänglichkeit und Erschwinglichkeit von Gentests deutlich gesteigert. Gemäß unseren Recherchen wird das allgemeine jährliche durchschnittliche Marktwachstum für Gentests im hohen einstelligen bzw. im niedrigen zweistelligen Bereich gesehen. Research Nester sieht für den Zeitraum von 2026 bis 2035 ein CAGR von 18,4 %, Grand View Research für den Zeitraum von 2024 bis 2030 ein CAGR von 22,5 % und Mordor Intelligence für den Zeitraum von 2025 bis 2030 ein





CAGR von 10,8 %. Dies stellt nur einen stellvertretenden Auszug der vielen am Markt verfügbaren Studien zum Marktwachstum von Gentests dar.

#### Marktentwicklung Gentest-Markt (in Mrd. US-Dollar)



Quelle: Grand View Research; GBC AG

### Markt für Nahrungsergänzungsmittel

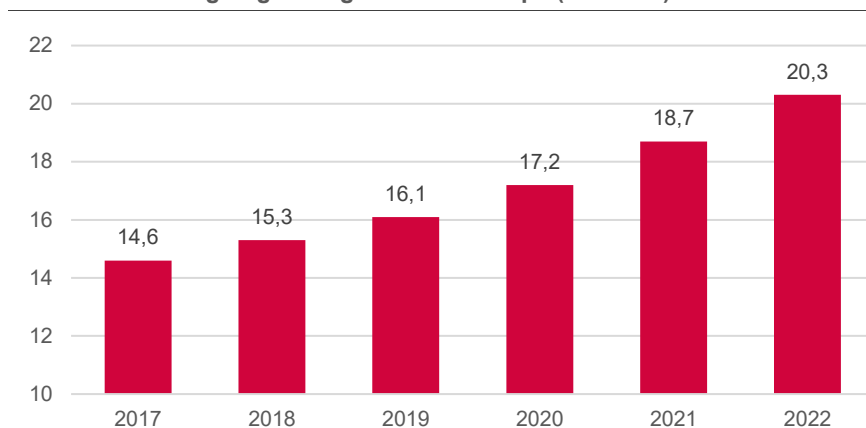
Die DARWIN AG nutzt die Ergebnisse genetischer Tests (zusätzlich Daten aus Fragebögen sowie ggf. Blutdaten), um Nahrungsergänzungsmittel zu personalisieren. Die wissenschaftliche Grundlage hierfür ist die sogenannte Nutrigenetik, die einen Zusammenhang zwischen Genetik und Ernährung herstellt. Dabei wird der Frage nachgegangen, inwiefern Gene bei der Aufnahme und Verstoffwechselung von Nahrungsmitteln eine Rolle spielen. Die künftige Entwicklung dieses noch jungen Marktes dürfte sowohl vom technologischen Fortschritt als auch von neuen wissenschaftlichen Erkenntnissen sowie vom allgemeinen steigenden Bedarf an gesunder und nährstoffadäquater Ernährung geprägt sein.

Die Nutrigenetik betrachtet dabei verschiedene genetische Varianten (beispielsweise SNPs), die Einfluss auf den Vitamin- und Mineralstoffwechsel, den Fettstoffwechsel und die Cholesterinverarbeitung, den Kohlenhydratstoffwechsel oder die Laktose- und Glutenverträglichkeit haben könnten. Es liegen beispielsweise vielversprechende Erkenntnisse vor, die darauf hindeuten, dass verschiedene Gene, wie etwa das FTO-Gen, das Risiko für Übergewicht erhöhen. In diesem Zusammenhang wird der Nutrigenetik bei der Bekämpfung von Adipositas ein besonderes Potenzial zugesprochen. Verschiedene Marktstudien sehen in der weltweiten Zunahme von Adipositas den größten Wachstumstreiber für den Markt der DTC-Gen-tests.

Die wissenschaftliche Basis der Nutrigenetik hat sich in den vergangenen Jahrzehnten deutlich erweitert. In der steigenden Anzahl von Studien und Publikationen wurden zahlreiche Zusammenhänge festgestellt. Hierzu haben auch modernere Methoden der genetischen Testung (NGS) einen wichtigen Beitrag geleistet. So kommt eine wissenschaftliche Studie (Nutrigenetics/Nutrigenomics, Personalized Nutrition, and Precision Healthcare von James A. Marcum) zu dem Ergebnis: „Die Nutrigenetik spielt nicht nur bei der Behandlung von Krankheiten und Beschwerden eine wichtige Rolle, sondern auch bei der Förderung von Gesundheit und Wohlbefinden durch Grundlagen- und klinische Forschung. Sie ist entscheidend für die Zukunft sowohl der personalisierten Ernährung als auch der präzisen Gesundheitsversorgung.“

Die zunehmende wissenschaftliche Datengrundlage zwischen Genen, Ernährung und Gesundheit trifft auf mehrere strukturelle Treiber, wodurch sich eine positive Entwicklung für die Nahrungsergänzungsmittel-Branche ergibt. Hierzu gehört das steigende Gesundheitsbewusstsein, das zu mehr eigener Vorsorge führt. Darüber hinaus spielen demografische Veränderungen, die mit einer steigenden Prävalenz chronischer Erkrankungen einhergehen, eine wichtige Rolle. Lifestyle- und Fitness-trends sind zudem ein Nachfragefaktor für Produkte und Performance-Supplemente. Sichtbar wird dies am Wachstum der Nahrungsergänzungsmittelbranche, die in den vergangenen Geschäftsjahren mit einem CAGR von 6,8 % (2017-2022: Food Supplements Europe) bzw. mit einem CAGR von 6,7 % (2018 – 2023: Statista Market Insights) gewachsen ist.

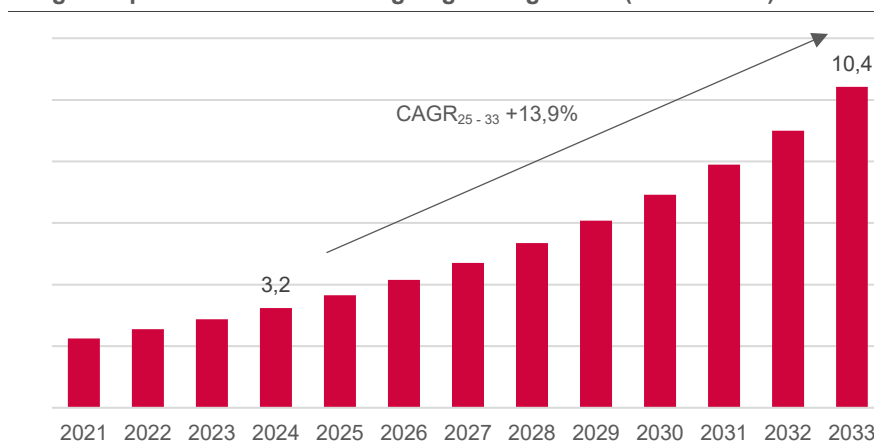
#### Markt für Nahrungsergänzungsmittel in Europa (in Mrd. €)



Quelle: Food Supplements Europe – Economic Impact Report 2023

Für die kommenden Jahre wird eine Beschleunigung des Marktwachstums erwartet. Laut einer Studie von Fortune Business Insights soll der europäische Markt für Nahrungsergänzungsmittel zwischen 2025 und 2032 mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 8,5 % auf 50,7 Mrd. USD wachsen. In derselben Studie wird die Erkenntnis gewonnen, dass das nachhaltige Wachstum des europäischen Marktes von personalisierten Angeboten abhängen wird. Technologische Weiterentwicklungen wie die Nutzung von KI oder Gentests werden zunehmend eingesetzt, um die Bereitschaft der Verbraucher zu nutzen, maßgeschneiderte Produkte zu erwerben.

#### Prognose personalisierte Nahrungsergänzungsmittel (in Mrd. USD)



Quelle: Grand View Research; GBC AG

Daher wird für den Teilmarkt der personalisierten Nahrungsergänzungsmittel eine noch höhere Wachstumsdynamik als im Gesamtmarkt erwartet. Laut Prognosen von Grand View Research soll zwischen 2025 und 2033 ein durchschnittliches jährliches Wachstum (CAGR) von 13,9 % erreicht werden. Auch andere Studien rechnen mit ähnlich hohen Wachstumsraten.

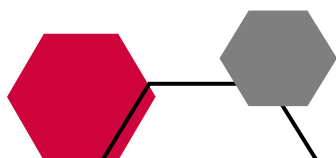
Mit ihrem Produktangebot ist die DARWIN AG Bestandteil des am stärksten wachsenden Teilmarktes innerhalb der ohnehin wachstumsstarken Nahrungsergänzungsmittelbranche.

## Markt personalisierte Kosmetik

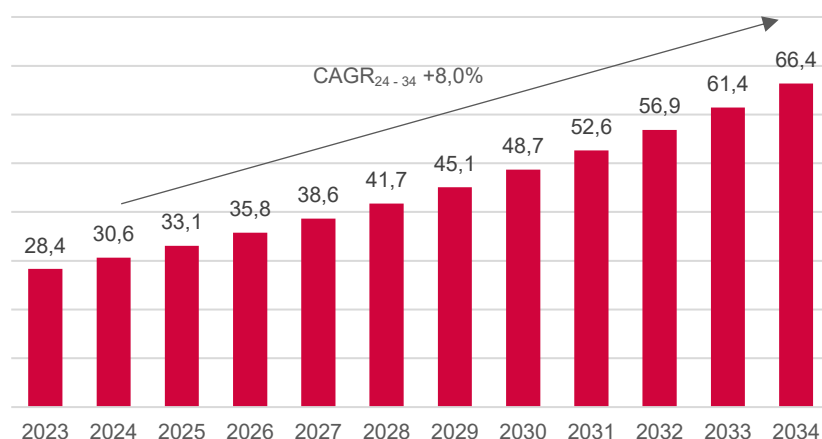
Auch die personalisierte Hautpflege basiert auf DNA-Tests sowie auf zusätzlichen Kundendaten (Fragebogen etc.), mit deren Hilfe ermittelt wird, welche Nährstoffe die Haut aufnehmen kann. Da jeder Mensch eine individuelle Hautstruktur hat, hat auch jeder Mensch individuelle Bedürfnisse bei der Pflege sowie bei kosmetischen Produkten. Ein Blick auf den Markt für Haut- und Gesichtspflegemittel, der bislang noch von nicht individualisierten Produkten geprägt ist, zeigt, dass in den vergangenen Jahren ein moderates Wachstum erzielt wurde. Gemäß Daten des Branchenverbandes IKW (Industrieverband Körperpflege- und Waschmittel) ist dieses Teilsegment in Deutschland zwischen 2019 und 2024 im Schnitt um 3,8 % jährlich gewachsen. Im Jahr 2024 wuchs der Markt für Schönheitspflegeprodukte jedoch deutlich um 7,0 %, was angesichts des allgemein zurückhaltenden Konsumverhaltens besonders hervorzuheben ist.

Innerhalb dieser von einem hohen Wettbewerb gekennzeichneten Branche werden dem noch sehr jungen Markt der personalisierten Hautpflege hohe Wachstumspotenziale zugesprochen. Als wichtige Markttreiber werden auch hier der technologische Fortschritt sowie ein zunehmender Bedarf an einer adäquaten Behandlung der Haut gesehen. Dies geht mit einem steigenden Bewusstsein für Hautprobleme sowie einer hohen Prävalenz von Hautkrankheiten einher. Gemäß einer in Europa durchgeführten Untersuchung der EADV (European Academy of Dermatology and Venereology) dürften in Europa rund 185 Millionen Menschen, extrapoliert, an einer Hautkrankheit leiden. Häufige Krankheiten sind beispielsweise Hautpilz, Akne und atopische Dermatitis. Rund 70 % der gelisteten Erkrankungen gehen mit einer erheblichen Beeinträchtigung der Lebensqualität der Betroffenen einher.

Hinsichtlich der künftigen Marktentwicklung im Bereich der personalisierten Kosmetik gibt es derzeit nur wenige Studien. Die beiden nachfolgend genannten Marktstudien erkennen für dieses Teilsegment des Kosmetikmarktes jedoch eine deutlich höhere Wachstumsdynamik als für den Gesamtmarkt. Neben den genannten Faktoren dürfte die zunehmende Verbreitung digitaler Vertriebskanäle (E-Commerce und Direct-to-Consumer-Verkäufe) einen zusätzlichen positiven Effekt ausüben. Laut einer auf Global Markets Insights publizierten Studie soll der weltweite Markt für personalisierte Kosmetik zwischen 2024 und 2034 mit einem CAGR von 8,3 % dynamisch wachsen. Ein ähnliches Wachstum wird in einer von Towards Healthcare publizierten Studie für den weltweiten Markt für personalisierte Hautpflegeprodukte erwartet. Für diesen Markt wird zwischen 2024 und 2034 ein CAGR von 8,0 % prognostiziert.



### Weltweites Volumen personalisierte Hautpflegeprodukte (in Mrd. USD)



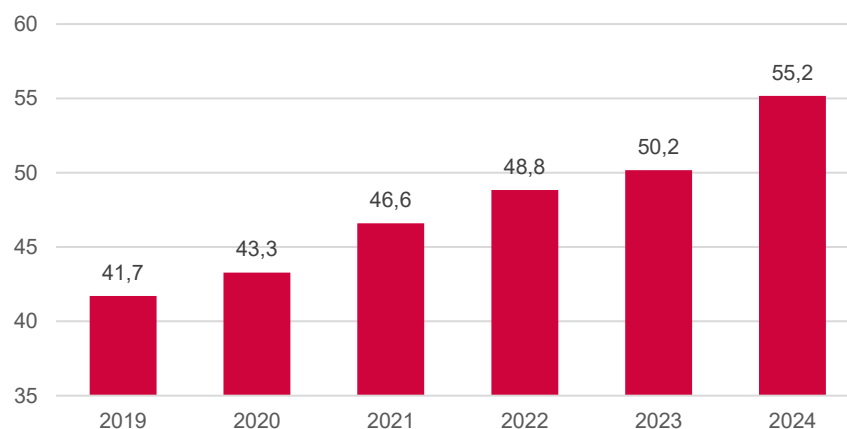
Quelle: Towards Healthcare; GBC AG

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die DARWIN AG mit ihrem Geschäftssegment DNA-Analysen und den darauf basierenden Produkten im Bereich der Nahrungsergänzungsmittel sowie der personalisierten Kosmetik in einem sehr wachstumsstarken Marktumfeld tätig ist. Für alle relevanten Teilmärkte wird ein hohes Marktwachstum erwartet, das sich im Durchschnitt im hohen einstelligen bzw. niedrigen zweistelligen Prozentbereich bewegen dürfte.

### Marktumfeld Parallel- und Reimporte von Arzneimitteln

Die 2023 erworbenen Gesellschaften INOPHA GmbH und Chirutec GmbH sowie die 2024 erworbene MEDICOPHARM AG sind im Arzneimittelhandel mit Fokus auf Parallel- und Reimporte tätig. Parallelimporte sind deutlich bedeutender als Reimporte. Dabei werden Arzneimittel von einem Importeur in einem anderen EU-Staat erworben und nach Deutschland importiert. Dabei nutzen Parallelimporte die niedrigeren Preisniveaus beim Einkauf im europäischen Ausland, um Arzneimittel in Deutschland günstiger anbieten zu können.

### Ausgaben für Arzneimittel (in Mrd. €)



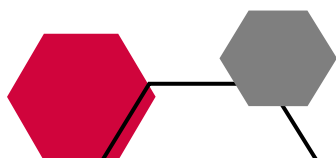
Quelle: GKV-Spitzenverband, GBC AG

Die grundsätzliche Notwendigkeit, bei den Arzneimittelkosten einzusparen, ergibt sich aus der Tendenz der Kostenträger, immer mehr für Arzneimittel auszugeben. Laut Daten des Krankenkassenverbandes GKV stiegen diese zwischen 2019 und 2024 jährlich um durchschnittlich 5,8 % an. Im vergangenen Jahr 2024 belief sich

die Steigerung auf 9,9 % und hat damit deutlich an Geschwindigkeit gewonnen. Als wichtigster Faktor hierfür wird die demografische Entwicklung genannt, die mit einem gestiegenen Anteil der Bevölkerung, die regelmäßig Medikamente benötigt, einhergeht. Darüber hinaus treiben auch die Zulassung von teuren Arzneimitteln, wie etwa Biologika, Orphan Drugs oder Gentherapien, die Kosten nach oben. Auch die Inflation geht mit generellen Preissteigerungen bei Arzneimitteln einher.

Vor dem Hintergrund des kontinuierlichen Rückgangs der Finanzreserven der Krankenkassen ist diese Entwicklung besonders relevant. Seit dem Jahr 2018 sind diese deutlich gesunken. Laut Bundesrechnungshof betrugen sie Ende 2024 nur noch 6 % der durchschnittlichen Monatsausgaben und lagen somit unterhalb der gesetzlichen Mindestrücklage von 20 %. Diese Entwicklung konnte nur durch die Anhebung der Zusatzbeiträge aufgefangen werden. Darüber hinaus sind die Krankenkassen bestrebt, den Anstieg der Leistungsausgaben abzuflachen.

Bei den Arzneimittelausgaben greifen sie in erster Linie auf gesetzlich festgelegte Herstellerabschläge sowie auf mit der Pharmaindustrie ausgehandelte Rabattverträge zurück. Zusätzlich erhalten die Krankenkassen von den Apotheken einen sogenannten Apothekenabschlag. Ein weiteres Instrument ist die Abgabe von preisgünstigen Importarzneimitteln, was sogar bei Unterschreitung bestimmter Abgabepreise gesetzlich festgelegt ist.



## HISTORISCHE GESCHÄFTSENTWICKLUNG

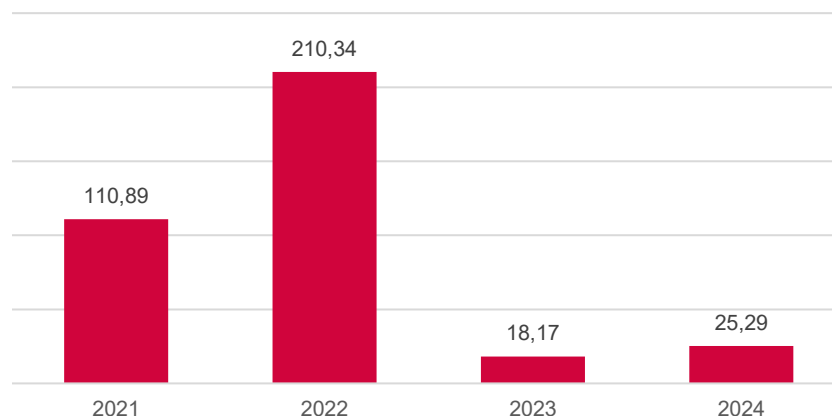
| GuV in Mio. €    | GJ 2021 | GJ 2022 | GJ 2023 | GJ 2024 |
|------------------|---------|---------|---------|---------|
| Umsatz           | 110,89  | 210,34  | 18,17   | 25,29   |
| EBITDA           | 30,16   | 72,82   | 1,61    | 35,79   |
| EBIT             | 29,66   | 65,05   | -3,74   | 26,37   |
| Jahresüberschuss | 19,39   | 45,08   | 0,04    | 18,46   |
| EPS in €         | 6,43    | 15,03   | 0,01    | 6,15    |

Quelle: DARWIN AG; GBC AG

### Historische Umsatzentwicklung

Die Umsatzentwicklung der DARWIN AG war in den vergangenen Jahren von hoher Volatilität geprägt. Insbesondere in den von der Corona-Pandemie geprägten Geschäftsjahren 2021 und 2022 wurde ein hohes Umsatzvolumen erzielt. In diesen beiden Geschäftsjahren war die Tochtergesellschaft Novogenia GmbH einer der größten Anbieter von PCR-Tests in Österreich. Dabei führte sie insbesondere PCR-Tests für staatliche Auftraggeber durch, die sowohl im Rahmen organisierter Testprogramme als auch als Einzeltests in Apotheken, Kliniken und Arztpraxen durchgeführt wurden. Der außerordentlichen Nachfrage nach PCR-Tests auf SARS-CoV-2 begegnete die Gesellschaft mit einem starken Ausbau der Laborkapazitäten. Folglich standen die Umsatzerlöse der Geschäftsjahre 2021 und 2022 nahezu ausschließlich mit PCR-Testungen im Zusammenhang. Insgesamt hat die Gesellschaft rund 20 Millionen PCR-Tests mit bis zu 275.000 Tests pro Tag durchgeführt und dabei Umsatzerlöse (inklusive des Geschäftsjahres 2020) in Höhe von rund 400 Mio. € erwirtschaftet. Das Geschäftsjahr 2021 bildet auf Basis der Einbringung der Novogenia GmbH im Herbst 2021 nur einen Teil der Umsätze der Novogenia in diesem Geschäftsjahr ab.

#### Umsatzerlöse 2021 – 2024 (in Mio. €)

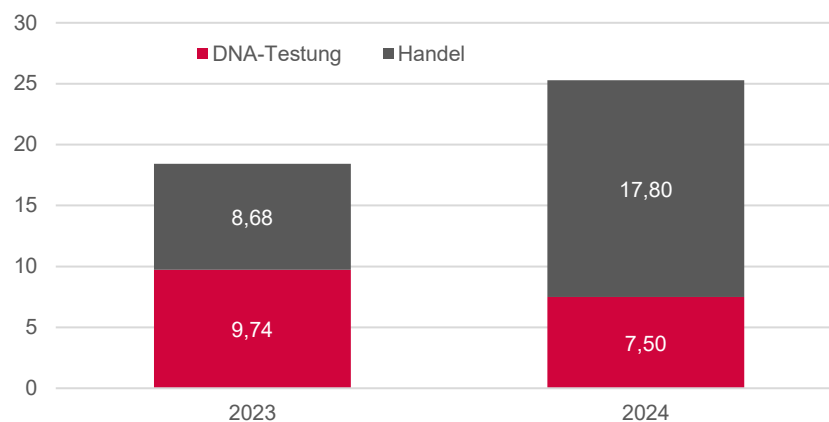


Quelle: DARWIN AG; GBC AG

Erst seit Mitte des Geschäftsjahres 2023 spiegeln die Umsätze das Kerngeschäft der DARWIN AG wider, sodass mit dem Auslaufen der PCR-Testungen ein deutlicher Rückgang des Umsatzvolumens sichtbar wird. Das Kerngeschäft umfasst einerseits den Bereich DNA-Analysen und aufbauend darauf die Herstellung und den Vertrieb personalisierter Produkte. Seit Juni 2023, dem Zeitpunkt des Erwerbs der INOPHA GmbH und der ChiruTec GmbH, wird das Kerngeschäft um den Pharma- und Medizinproduktehandel ergänzt. Da der Arzneimittelhandel mit

deutlich höheren Umsätzen einhergeht, ist dieser Geschäftsbereich seit Mitte 2023 für den Löwenanteil der Umsätze verantwortlich.

#### Segmentierung der Umsatzerlöse 2023 und 2024 (in Mio. €)



Quelle: DARWIN AG; GBC AG

Im Geschäftsjahr 2024 steuerten die Handelsgesellschaften des DARWIN-Konzerns 17,80 Mio. € (VJ: 8,68 Mio. €) zum Umsatz bei, der Bereich DNA-Analysen und personalisierte Produkte 7,50 Mio. € (VJ: 9,74 Mio. €). Der Umsatzrückgang in diesem Segment ist auf den Wegfall von Umsätzen mit Covid-Tests zurückzuführen, die noch im erheblichen Umfang in 2023 enthalten waren. Die ganzjährige Konsolidierung der Handelsgesellschaften dürfte wesentlich zum Umsatzanstieg im Geschäftsjahr 2024 beigetragen haben.

In den vergangenen beiden Geschäftsjahren hat die DARWIN AG die Weichen gestellt, um künftig auch im Geschäftsbereich DNA-Testungen zu wachsen. Auf Produktebene wurde das Portfolio an DNA-Analysen erweitert und es sind neue personalisierte Anwendungen hinzugekommen. Allen voran ist hier der im Jahr 2024 erfolgte Einstieg in den personalisierten Kosmetikmarkt unter der Marke 305care zu nennen. Mit dem neu eingeführten Performance Sensor wird die Zielgruppe der Athleten gesondert adressiert. Darüber hinaus wurden die B2C-Plattform Novodaily und die B2B-Plattform NovoMedic kontinuierlich verbessert.

Auch auf Vertriebssebene hat die Gesellschaft Fortschritte erzielt. Hierzu gehört der Abschluss der internationalen Partnerschaft mit 10X Health System und Reviv, die im zweiten Quartal 2024 vereinbart wurde. Darüber hinaus hat der DARWIN-Konzern die Vertriebsgesellschaften NovoMedic GmbH, 305 Care GmbH und Genius GmbH erfolgreich am Markt etabliert.

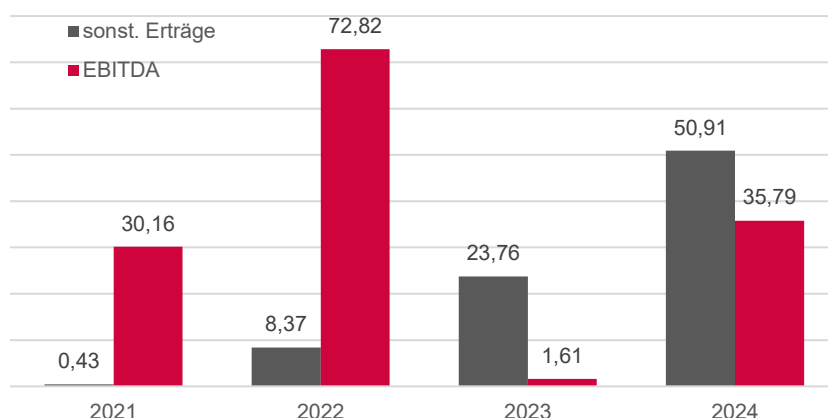


## Historische Ergebnisentwicklung

Das operative Ergebnis der vergangenen Geschäftsjahre folgt weitgehend der Umsatzentwicklung. In den beiden von PCR-Tests geprägten Geschäftsjahren 2021 und 2022 erwirtschaftete die Gesellschaft jeweils ein hohes EBITDA von 30,16 Mio. € (2021) bzw. 72,82 Mio. € (2022). Der überwiegende Teil der Kosten entfiel in diesen Geschäftsjahren auf den Materialaufwand (Materialkostenquote zwischen 43 % und 50 %). Um die hohen Testanfragen zu bewältigen, hat die Gesellschaft aber auch Personal aufgebaut. In diesem Zeitraum griff die Gesellschaft zum Teil auch auf externes Personal zurück, das unter dem Materialaufwand erfasst wurde. Das EBITDA war in den beiden Geschäftsjahren jedoch auch von hohen nicht liquiditätswirksamen Rückstellungszuführungen für Prozessrisiken geprägt, was zu einem jeweils außerordentlich hohen sonstigen Aufwand in Höhe von 20,09 Mio. € (2021) bzw. 40,21 Mio. € (2022) führte. Mit diesen nach dem Vorsichtsprinzip gebildeten Rückstellungen hat die Gesellschaft etwaigen Rückforderungen im Zusammenhang mit PCR-Tests Rechnung getragen.

In den darauffolgenden beiden Geschäftsjahren 2023 und 2024 kam es parallel zur Umsatzreduktion zu einem deutlichen Rückgang des EBITDA. Dieser wurde jedoch zum Teil durch die Auflösung der zuvor gebildeten Rückstellungen aufgefangen. Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen dabei mit 23,76 Mio. € (2023) bzw. 50,91 Mio. € (2024) spürbar oberhalb der Umsatzerlöse und waren daher der wesentliche Ergebnistreiber der vergangenen beiden Geschäftsjahre.

### Sonstige betriebliche Erträge und EBITDA (in Mio. €)



Quelle: DARWIN AG; GBC AG

Bereinigt um die Erträge aus der Auflösungsrückstellung hätte die DARWIN AG im Jahr 2024 ein EBITDA in Höhe von -14,84 Mio. € erzielt. Während die Gesellschaften des Handelssegments ein positives EBITDA ausweisen, operieren die Gesellschaften des Kerngeschäfts DNA-Analysen noch unterhalb der Gewinnschwelle. Dies ist der derzeit noch laufenden Anlaufphase des Kerngeschäfts geschuldet. Die Kosten in dieser Phase stehen insbesondere mit IT-Investitionen im Zusammenhang, die aufgrund des Novogenia-Geschäftsmodells nicht aktivierungsfähig sind und somit unmittelbar im Aufwand erfasst werden.

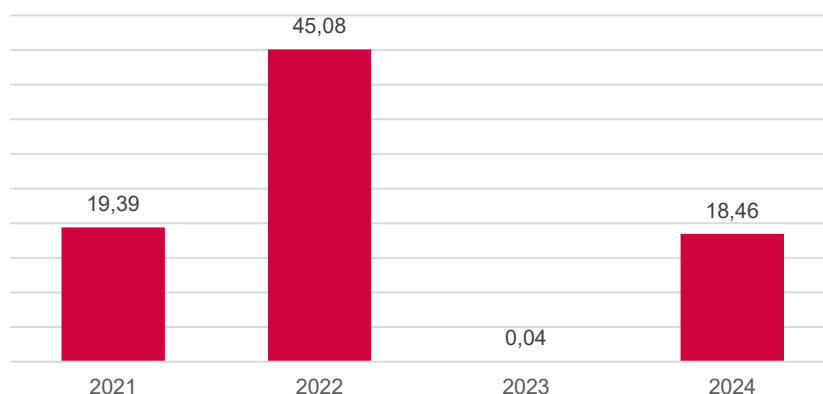
Nach Abschreibungen folgt das EBIT weitgehend dem EBITDA. Im Geschäftsjahr 2024 wurde jedoch ein deutlicher Anstieg der Abschreibungen auf 9,42 Mio. € (VJ: 5,35 Mio. €) verzeichnet. Bei eigentlich stabilen Abschreibungen auf das Anlagevermögen (Schutzrechte, Goodwill, Anlagen und Laborräume), die aufgrund der im Jahr 2023 getätigten Investitionen und Unternehmenserwerbe zugenommen

haben, stiegen insbesondere die Abschreibungen auf Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens um 3,47 Mio. € an.

Die signifikanten Liquiditätszuflüsse aus der Periode der Corona-PCR-Testungen führten bei der DARWIN AG zu einem starken Anstieg des Finanzvermögens. Dieses stieg zum Geschäftsjahresende 2022 auf einen Höchststand von 173,76 Mio. €. Zum Ende des letzten Geschäftsjahres 2024 belief sich das Finanzanlagevermögen auf 107,66 Mio. €. Da ein Großteil des Finanzvermögens in Aktien und sonstige börsennotierte Wertpapiere angelegt ist, spiegelt das Finanzergebnis die daraus erzielten Erträge wider und ist darüber hinaus von der Stichtagsbewertung der Wertpapiere geprägt. Ein Beispiel hierfür ist das Geschäftsjahr 2023, in dem hohe Wertpapiererträge zu einem Finanzergebnis in Höhe von 6,76 Mio. € führten. Im Geschäftsjahr 2024 führten Abschreibungen auf ausgereichte Darlehen hingegen zu einem deutlichen Rückgang des Finanzergebnisses auf 0,67 Mio. €.

Nach Abzug einer für die Gesellschaft üblichen Steuerquote von rund 30 % hat die DARWIN AG über die vergangenen vier Geschäftsjahre hinweg stets ein positives Nachsteuerergebnis erzielt. Während das Testgeschäft im Umfeld der Corona-Pandemie die Geschäftsjahre 2021 und 2022 prägte, leistete in den vergangenen beiden Geschäftsjahren die Auflösung von Rückstellungen einen hohen Ergebnisbeitrag.

#### Entwicklung des Nachsteuerergebnisses (in Mio. €)



Quelle: DARWIN AG; GBC AG

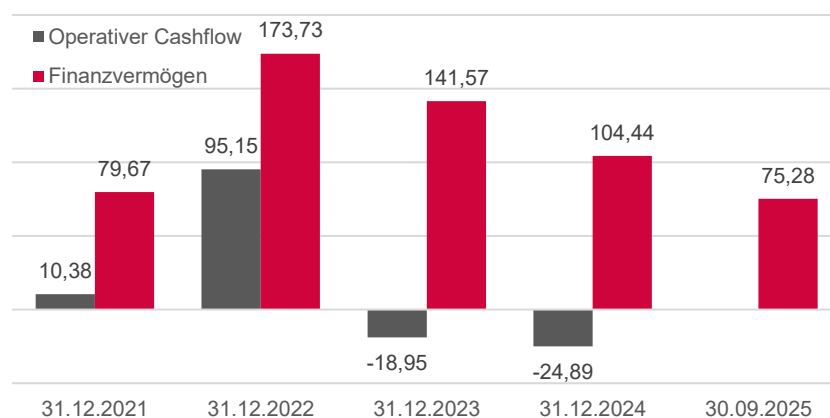
## Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

| in Mio. €               | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.12.2023 | 31.12.2024 | 30.09.2025 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Eigenkapital            | 69,04      | 114,14     | 93,77      | 106,19     | 103,80     |
| EK-Quote                | 42,4%      | 51,0%      | 52,4%      | 69,4%      | 76,6%      |
| Liquide Mittel          | 39,94      | 90,12      | 18,45      | 20,66      | 9,88       |
| Wertpapiere – kurzfr.   | 39,15      | 80,88      | 89,50      | 57,88      | 43,45      |
| Finanzanlagen – langfr. | 0,85       | 2,76       | 35,91      | 29,11      | 27,95      |
| sonst. Rückstellungen   | 71,66      | 82,23      | 58,90      | 8,94       | 6,07       |
| Sachanlagen             | 3,28       | 4,12       | 6,54       | 8,33       | 12,95      |
| Goodwill                | 0,49       | 1,76       | 4,50       | 3,71       | 6,45       |
| Working Capital         | 58,19      | 16,96      | 0,16       | -1,35      | 15,06      |
| Cashflow (operativ)     | 10,38      | 95,15      | -18,95     | -24,89     | k.A.       |
| Cashflow (Investition)  | -1,70      | -5,96      | -42,10     | -2,65      | k.A.       |
| Cashflow (Finanzierung) | -2,12      | -1,63      | -1,03      | -1,48      | k.A.       |

Quelle: DARWIN AG; GBC AG

Die hohen Erträge aus der Zeit der PCR-Testungen haben die DARWIN AG auch aus bilanzieller Perspektive in eine sehr komfortable Situation gebracht. Insbesondere die hohen operativen Cashflows der Geschäftsjahre 2021 und 2022 führten zu einem signifikanten Liquiditätszufluss und verschafften dem Konzern damit umfangreiche finanzielle Mittel. So beliefen sich die liquiden Mittel sowie die kurz- und langfristigen Finanzanlagen zum 31.12.2022 auf insgesamt 173,76 Mio. €. In den folgenden Geschäftsjahren kam es mit dem Auslaufen der PCR-Testungen zu einem Rückgang des operativen Cashflows, wodurch sich das Finanzvermögen der Konzern sukzessive verringert hat. Per 30.09.2025 belief es sich auf 81,28 Mio. €, was weiterhin als sehr komfortabel zu betrachten ist. Demgegenüber stehen Bankverbindlichkeiten in Höhe von 6,00 Mio. €, sodass sich ein Nettofinanzvermögen von 75,28 Mio. € ergibt.

### Operativer Cashflow und Nettofinanzvermögen (in Mio. €)



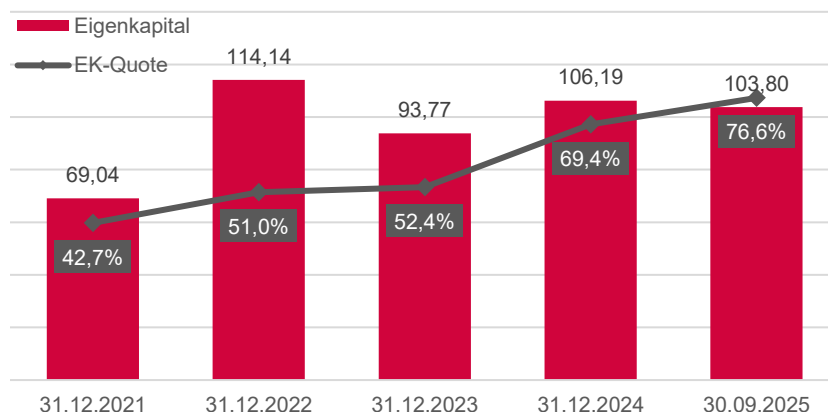
Quelle: DARWIN AG; GBC AG

Der Rückgang des operativen Cashflows in den Geschäftsjahren 2023 und 2024 spiegelt den Aufbau des Kerngeschäfts wider, das sich in der Anfangsphase noch nicht selbst finanziert hat.

Parallel zur operativen Entwicklung stieg das Eigenkapital zum Geschäftsjahresende 2022 über die Marke von 100 Mio. € und pendelt sich seitdem in dieser Größenordnung ein. Nach dem Ende der PCR-Testungen profitierte das Eigenkapital

von der positiven Ergebnisentwicklung, die insbesondere im Zusammenhang mit der Auflösung von Rückstellungen steht. Darüber hinaus hat die Gesellschaft Ausschüttungen vorgenommen und Dividenden ausgezahlt. Besonders erwähnenswert ist die im Geschäftsjahr 2023 erfolgte Ausschüttung von insgesamt 21,00 Mio. € (davon 15,00 Mio. € als Sonderdividende), während in den beiden letzten Geschäftsjahren jeweils eine Ausschüttung von 6,75 Mio. € erfolgte.

#### Eigenkapital (in Mio. €) und EK-Quote (in %)



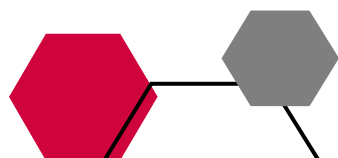
Quelle: DARWIN AG; GBC AG

Obwohl sich das Eigenkapital in den vergangenen Geschäftsjahren vergleichsweise konstant entwickelt hat, hat sich die EK-Quote stetig verbessert und weist per 30.09.25 einen hohen Wert von 76,6 % auf. Dies ist vor allem auf den Rückgang des Fremdkapitals zurückzuführen, der insbesondere mit der auflösungsbedingten Reduzierung der Rückstellungen zusammenhängt. Diese waren im Zusammenhang mit den PCR-Testungen als Vorsichtsmaßnahme für etwaige Rückforderungen gebildet worden. Da sich dieses Risiko nicht manifestiert hat, wurden die Rückstellungen ergebniswirksam aufgelöst.

In den vergangenen Geschäftsjahren hat die DARWIN AG zudem die Grundlage für das weitere Wachstum im Kerngeschäft gelegt. Neben Investitionen in das Anlagevermögen hat die Gesellschaft auch den Konsolidierungskreis über Unternehmenserwerbe ausgebaut. Dies hat zu einem Anstieg des Goodwills geführt, der turnusmäßig abgeschrieben wird. Das Sachanlagevermögen und der Goodwill in Höhe von insgesamt 19,40 Mio. € machen mittlerweile 14,3 % der Bilanzsumme aus. Vor dem Hintergrund der geplanten neuen Produktionsstätte in Hallwang dürfte dieser Wert insbesondere ab dem kommenden Geschäftsjahr 2026 zunehmen.

## SWOT-ANALYSE

| Stärken                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Schwächen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Die DARWIN AG ist ein Marktführer im Bereich der DNA-basierten Lifestyle-Analysen.</li> <li>Das vertikal integrierte Geschäftsmodell deckt die Bereiche Analyse, Produktion und Vertrieb ab.</li> <li>Die bilanzielle Situation ist sehr solide und das hohe Nettofinanzvermögen bietet eine hohe Unabhängigkeit und Flexibilität.</li> <li>Durch die Integration des Pharma- und Medizinproduktehandels ist das Geschäftsmodell gut diversifiziert.</li> <li>Die Gesellschaft verfügt über international skalierbare Vertriebspartnerschaften.</li> <li>Mit der Fertigstellung der proprietären Softwareplattform ist die organisatorische Basis für weiteres Wachstum geschaffen.</li> <li>In den letzten Quartalen lag das Ergebnis nur noch knapp unter dem Break-Even.</li> </ul>                                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Das Kerngeschäft DNA/Lifestyle-Produkte ist aktuell noch nicht nachhaltig profitabel.</li> <li>Die positiven Ergebnisse der vergangenen Geschäftsjahre waren von Sondereffekten geprägt.</li> <li>Das Finanzvermögen der DARWIN AG hat sich seit dem Geschäftsjahresende 2022 von 173,73 Mio. € auf 75,28 Mio. € (Stand: 30.09.2025) mehr als halbiert.</li> <li>Die Umsätze aus den internationalen Vertriebspartnerschaften lagen bislang unter den Erwartungen.</li> <li>In den letzten zwölf Monaten lag das durchschnittliche Handelsvolumen der DARWIN-Aktien (Xetra) bei knapp etwas über 11.000 €.</li> </ul> |
| Chancen                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Risiken                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>Die internationalen Partnerschaften bergen ein hohes Wachstumspotenzial. Insbesondere das Projekt in Abu Dhabi könnte hier ein wichtiger Wachstumsfaktor sein.</li> <li>Eine Steigerung des Kerngeschäfts sowie Skaleneffekte sollten zu einem sichtbaren Rentabilitätswachstum führen.</li> <li>Die Kapazitätserweiterung am neu entstehenden Standort schafft ab dem Geschäftsjahr 2027/2028 einen Wachstumsspielraum.</li> <li>Das Marktumfeld ist von einem strukturellen Wachstum bei Gentests und personalisierten Gesundheitsprodukten geprägt.</li> <li>Es liegt eine grundsätzlich wachsende Akzeptanz der personalisierten Prävention im Gesundheitssystem vor.</li> <li>Die Finanzanlagen sind gemäß HGB-Bilanzierung nicht zum Fair Value bewertet. Hier könnten stille Reserven gehoben werden.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Regulatorische Verschärfungen im Bereich der genetischen Tests könnten sich negativ auswirken.</li> <li>Die internationalen Partnerschaften, die den wesentlichen Wachstumsbeitrag leisten sollen, könnten hinter den Erwartungen zurückbleiben.</li> <li>Verzögerungen beim Neubau der Produktionsstätte könnten zu einer Verschiebung des Kapazitätsausbaus führen.</li> <li>Eine steigende Konkurrenz im Bereich der Lifestyle-Produkte könnte dem erwarteten Wachstum entgegenstehen.</li> <li>Die internationale Expansion der Umsätze unterliegt höheren Währungs- sowie geopolitischen Risiken.</li> </ul>     |



## PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

| GuV in Mio. €    | GJ 2025e | GJ 2026e | GJ 2027e | GJ 2028e |
|------------------|----------|----------|----------|----------|
| Umsatz           | 55,11    | 69,64    | 112,64   | 174,57   |
| EBITDA           | -3,86    | 4,48     | 17,98    | 42,55    |
| EBIT             | -6,56    | 2,08     | 13,89    | 35,17    |
| Jahresüberschuss | 3,34     | 0,78     | 8,45     | 23,13    |
| EPS in €         | 0,28     | 0,06     | 0,70     | 1,93     |

Quelle: GBC AG

Nach der durch Corona bedingten Sonderkonjunktur hat die DARWIN AG im Geschäftsjahr 2022 die notwendigen Schritte eingeleitet, um am wachstumsstarken globalen Markt für Gentests und darauf aufbauende Lifestyle-Produkte (Nahrungsergänzungsmittel und Kosmetika) zu partizipieren. Neben der Weiterentwicklung des Produktportfolios hat die Gesellschaft in den vergangenen Jahren eigene Vertriebsgesellschaften gegründet und ist neue Vertriebspartnerschaften eingegangen. Dadurch konnten die Vermarktungspotenziale deutlich erweitert werden. Gleichzeitig wurden die internen Prozesse auf die Expansion des Kerngeschäfts ausgerichtet, was insbesondere Investitionen in die selbstentwickelte Software-Plattform bedeutet. Dieser technische Backbone, der von der Tochtergesellschaft Mendelio Srl entwickelt wurde, befindet sich seit dem vergangenen Geschäftsjahr im Einsatz.

Zudem wurde das Kerngeschäft über Unternehmensakquisitionen um die Segmente Arzneimittel- und Arzneiproduktehandel erweitert. In diesem Zusammenhang hat die DARWIN AG im Geschäftsjahr 2023 die INOPHA GmbH und die Chirutech GmbH erworben, im Geschäftsjahr 2024 folgte der Erwerb der MEDICOPHARM AG. Mit der Segmenterweiterung erschloss die Gesellschaft einen wachstumsstarken Markt und stabilisierte gleichzeitig, insbesondere in der Hochlaufphase des Kerngeschäfts, die Umsatz- und Ergebnisentwicklung.

### Wachstumstreiber Vertriebspartnerschaften

Anfang 2024 hat die DARWIN AG eine erste wichtige Vertriebspartnerschaft mit der Cardone Ventures LLC geschlossen. Im Rahmen dieser Kooperation beliefert die Novogenia GmbH mit genetischen Tests und personalisierten Nahrungsergänzungsmitteln, die unter der Marke „10x Health“ vertrieben werden. Mit dieser Kooperation sollen insbesondere internationale Märkte, mit besonderem Fokus auf die USA, erschlossen werden. Der Kooperationsvertrag hat eine Laufzeit von zehn Jahren und die Gesellschaft erwartet daraus signifikante Umsatz- und Ergebnisbeiträge. Zwar lagen diese bislang noch unter den Erwartungen, im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 ist jedoch eine deutliche Aufwärtstendenz sichtbar geworden.

Die Logik hinter dieser Partnerschaft dürfte in der deutlichen Ausweitung des Kundenzugangs liegen. Gemäß öffentlich verfügbaren Informationen nutzen derzeit (Stand: September 2025) mehr als 218.000 Kunden in mehr als 46 Ländern die Produkte von 10x Health.

Einen signifikanten Umsatz- und Ergebnisbeitrag dürfte insbesondere die im November 2025 bekannt gegebene Kooperation von 10x Health und REVIV Global mit M42 liefern. M42 ist eine in Abu Dhabi ansässige, staatlich kontrollierte Health- & Life-Science-Plattform. M42 ist Abu Dhabis größtes Gesundheitsunternehmen und verfügt über einen der umfassendsten genetischen Bevölkerungsdatensätze weltweit (Financial Times) mit Daten zu etwa drei Viertel der einheimischen Bevölkerung. Bis 2030 soll die Datenbank genetische Informationen zur gesamten

Bevölkerung enthalten. Diese Daten sollen zur Bekämpfung genetischer Krankheiten genutzt werden, um Abu Dhabi zu einem der wichtigsten Life-Science-Standorte weltweit zu etablieren. Die Kooperation mit 10x Health und REVIV ist einer der Kommerzialisierungsbausteine dieser noch auszuweitenden Datenbank. Im Rahmen dessen übernimmt die Novogenia GmbH sowohl die genetischen Analysen als auch die Produktion der personalisierten Nahrungsergänzungsmittel exklusiv.

## Umsatzprognosen 2025e – 2028e

Unsere Prognosen umfassen den Zeitraum von 2025 bis 2028, wobei der Fokus klar auf den Geschäftsjahren 2026 bis 2028 liegt. Das abgelaufene Geschäftsjahr 2025 wird noch als Prognosezeitraum einbezogen, da der testierte Geschäftsbericht noch nicht veröffentlicht wurde. Für die Prognose des Geschäftsjahres 2025 beziehen wir uns auf die Zahlen nach neun Monaten. Demnach wurden Umsatzerlöse in Höhe von 41,37 Mio. €, ein EBITDA in Höhe von -3,82 Mio. €, ein EBIT in Höhe von -5,84 Mio. € sowie ein Periodenergebnis in Höhe von 3,95 Mio. € erzielt. Sowohl auf Umsatz- als auch auf bereinigter operativer Ergebnisebene lagen diese Kennzahlen bereits über denen des Gesamtjahres 2024. Besonders hervorzuheben ist das EBITDA des dritten Quartals 2025 mit -0,29 Mio. €, welches bereits nahe am Break-Even lag.

Am 23. Januar 2026 hat die DARWIN AG im Rahmen einer Corporate News erstmals eine mittelfristige Businessplanung veröffentlicht. Daraus geht die Erwartung eines deutlichen Umsatz- und Ergebniswachstums hervor:

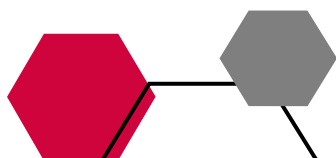
|        | GJ 2026e   | GJ 2027e    | GJ 2028e    | GJ 2029e    |
|--------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz | >65 Mio. € | >100 Mio. € | >150 Mio. € | >200 Mio. € |
| EBIT   | >0 Mio. €  | >10 Mio. €  | >30 Mio. €  | >60 Mio. €  |

Quelle: DARWIN AG

Das insbesondere ab dem Geschäftsjahr 2027 anziehende Wachstumstempo soll, wie dargestellt, vornehmlich aus dem Segment Gentests und personalisierter Produkte, insbesondere durch den Anstieg der Umsätze im Partnergeschäft, erreicht werden. Das Großprojekt in Abu Dhabi soll der wesentliche Wachstumsfaktor sein. Der vorgestellte Businessplan basiert auf vertraglichen Vereinbarungen.

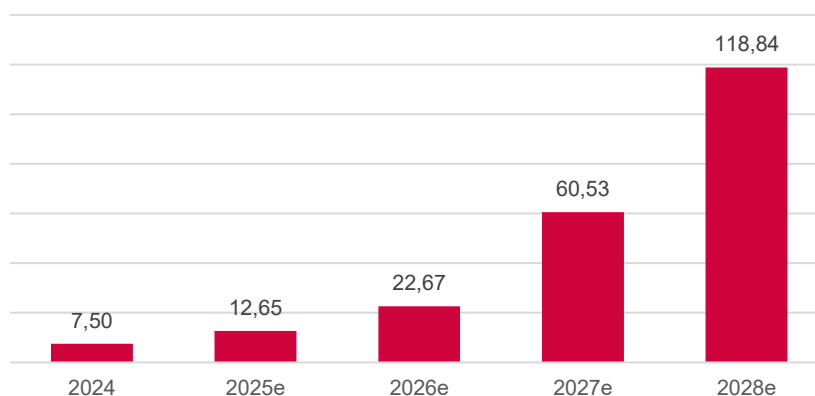
Wir orientieren uns an diesem Businessplan und können das hohe Umsatzpotenzial innerhalb der internationalen Kooperationen nachvollziehen. Auch abseits der Vertriebspartnerschaften dürfte die Gesellschaft vom erwarteten starken Marktwachstum bei Gentests sowie im Bereich der personalisierten Nahrungsergänzungsmittel und individueller Kosmetikprodukte profitieren. Laut Marktstudien sollen personalisierte Nahrungsergänzungsmittel zwischen 2025 und 2033 jährlich um durchschnittlich nahezu 14 % zunehmen. Parallel dazu sollen personalisierte Hautpflegeprodukte jährlich um durchschnittlich rund 8 % zunehmen. Auch der Markt für Gentests soll dynamisch anwachsen: Grand View Research rechnet bis 2030 mit einem CAGR von 18,4 %.

Vor diesem Hintergrund kalkulieren wir für das laufende Geschäftsjahr im Segment Gentests und personalisierte Lifestyle-Produkte mit Umsatzerlösen in Höhe von 22,67 Mio. €. Dies entspräche einer Verdoppelung der Umsatzerlöse im Vergleich zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2025. In den Geschäftsjahren 2027 und 2028 sollte das Partnerschaftsmodell an Fahrt gewinnen und wir prognostizieren einen Anstieg der Umsatzerlöse bis zum Geschäftsjahr 2028, dem Ende unserer konkreten Schätzperiode, auf bis zu 118,84 Mio. €.





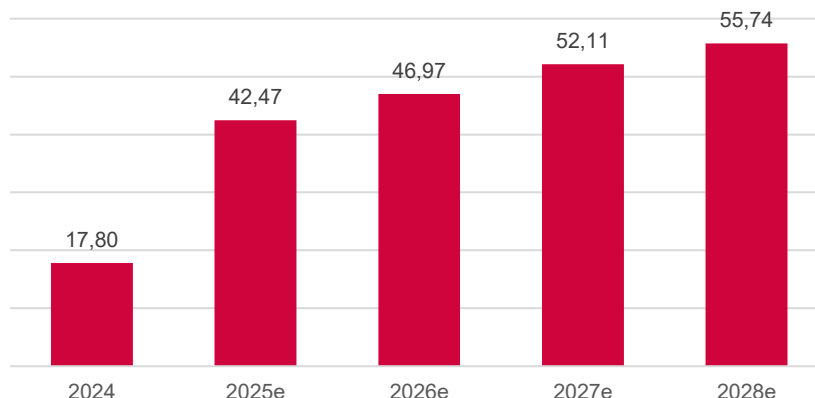
### Umsatzprognose Segment Gentests und personalisierte Produkte (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Das deutlich reifere Handelssegment dürfte nach dem starken, anorganisch bedingten Wachstum im Jahr 2025 ein niedrigeres Wachstumstempo aufweisen. Die in den vergangenen Jahren erworbenen Unternehmen sind im Bereich der Parallelimporte von Arzneimitteln und Medizinprodukten tätig. Sie sind Teil eines Marktes, der von niedrigen, jedoch stabilen Wachstumsraten geprägt ist. Marktstudien sehen für den Bereich der Parallelimporte ein durchschnittliches Marktwachstum von 5–7 % (CAGR), für Medizinprodukte wird ein Wachstum von ca. 3–5 % (CAGR) erwartet. Hierfür sind der anhaltende Kostendruck in der Medizinbranche sowie demografische Faktoren, die höhere Ausgaben erwarten lassen, wesentlich. Wir orientieren uns an der jeweils oberen Bandbreite und rechnen vor dem Hintergrund erwarteter Marktanteilsgewinne mit einem über dem Marktwachstum liegenden Umsatzanstieg. Zwischen 2025 und 2028 unterstellen wir für das Handelssegment ein CAGR von 9,0 %:

### Umsatzprognose Handelssegment (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

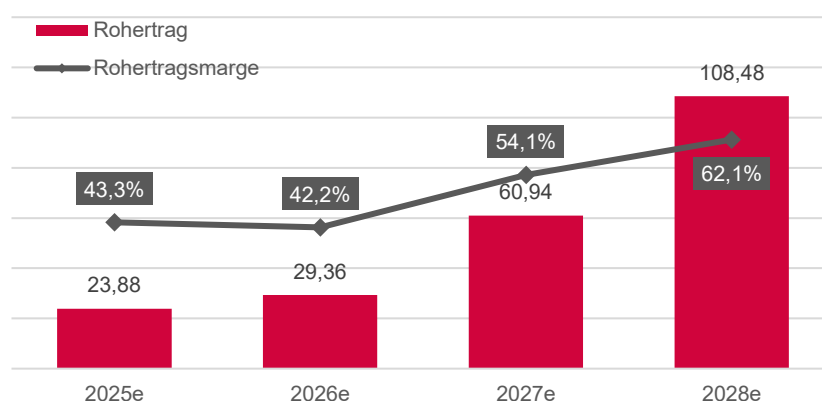
Insgesamt rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr somit mit Umsatzerlösen in Höhe von 69,64 Mio. € und liegen damit innerhalb der Unternehmens-Guidance, die Umsätze von über 65 Mio. € in Aussicht stellt. Gleiches gilt für die kommenden Geschäftsjahre: Wir gehen von einem Anstieg des Umsatzniveaus bis 2028 auf 174,57 Mio. € aus (Guidance: > 150 Mio. €). Wie dargestellt, wird das Segment Gentests und individualisierte Lifestyle-Produkte dabei für den wesentlichen Teil des Umsatzwachstums verantwortlich sein. Bereits ab dem Geschäftsjahr 2027 sollte dieses Segment die Handelsumsätze vom Umsatzvolumen her überholen.

## Ergebnisprognosen 2025e – 2028e

In den beiden vergangenen Geschäftsjahren hatten die Gesellschaften des Handelssegments, bereinigt um die sonstigen betrieblichen Erträge, einen positiven Ergebnisbeitrag geleistet. Das Kerngeschäft war hingegen noch von Anlaufkosten sowie IT-Investitionen bei niedrigem Umsatzniveau geprägt. Folglich war das Kostenbild der Gesellschaft in erster Linie von Materialaufwendungen (hauptsächlich für Handelsprodukte und externes Personal) sowie von Personalaufwand und sonstigen betrieblichen Aufwendungen geprägt. Die mittlerweile abgeschlossenen IT-Investitionen hatten besonders den Personalaufwand und die sonstigen Aufwendungen beeinflusst.

Die steigende Bedeutung des Kerngeschäftes dürfte zunächst zu einem unterproportionalen Anstieg der Materialkosten und in der Folge zu einer steigenden Rohertragsmarge führen. Im eingeschwungenen Zustand (GJ 2028e) mit einem Umsatzanteil des Kerngeschäftes von nahezu 70 % sollte die Rohertragsmarge bei einer Materialaufwandsquote von 38,0 % auf 62,1 % ansteigen.

### Rohertrag (in Mio. €) und Rohertragsmarge (in %)

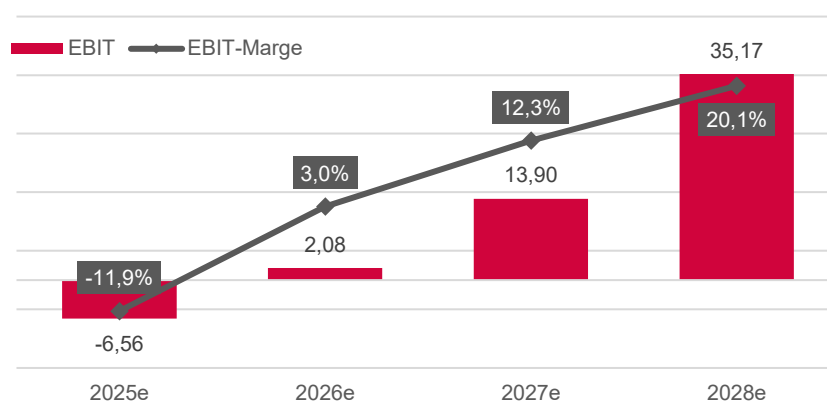


Quelle: GBC AG

Der Abschluss der Entwicklung der eigenen Software-Plattform sollte zunächst zu einem Rückgang des Personalaufwands und der sonstigen betrieblichen Erträge unterhalb des Rohertrags führen, bevor diese mit steigendem Umsatzniveau wieder zunehmen. Das EBITDA sollte daher bereits ab dem laufenden Geschäftsjahr 2026 mit 4,48 Mio. € wieder deutlich positiv ausfallen. Bis zum Geschäftsjahr 2028 sollte es auf 42,55 Mio. € ansteigen, was einer EBITDA-Quote von 24,4 % entsprechen würde.

Abzüglich der Abschreibungen, die insbesondere ab dem Geschäftsjahr 2027 mit der erwarteten Fertigstellung der neuen Produktionsstätte sichtbar zunehmen sollten, rechnen wir auch beim EBIT mit dem Überschreiten der Gewinnschwelle ab dem laufenden Geschäftsjahr. Wir erachten eine langfristige EBIT-Marge von 20,1 % als realistisch.

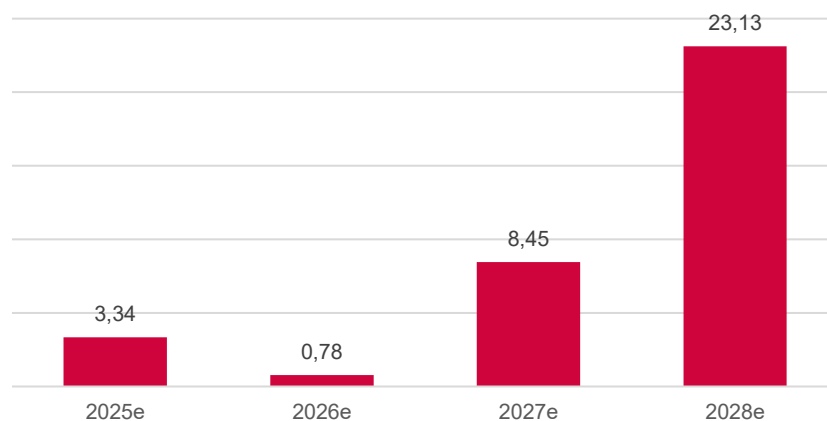
### EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Unterhalb des EBIT haben wir den Zinsaufwand berücksichtigt, der sich aus der Fremdfinanzierung der Investition in die neue Produktionsstätte in Hallwang ergibt. Als Gesamtinvestition haben wir dabei 30 Mio. € angesetzt, wobei der Fremdkapitalanteil bei einer erwarteten 50-%igen-Finanzierung rund 15 Mio. € betragen dürfte. Gleichzeitig haben wir im Finanzergebnis aufgrund der schwierigen Prognostizierbarkeit keine weiteren Finanzerträge unterstellt, obwohl die DARWIN AG zum 30.09.2025 noch einen Wertpapierbestand (vornehmlich marktgängige ETFs und Fonds) in Höhe von 43,45 Mio. € aufweist. Verkaufsgewinne dürften das Finanzergebnis 2025 jedoch erheblich positiv beeinflusst haben, sodass im abgelaufenen Geschäftsjahr ein positives Nachsteuerergebnis erreicht wurde. Die nicht prognostizierten Finanzerträge für das laufende und die kommenden Geschäftsjahre 2026 ff. dürften zunächst zu einem Rückgang des Nachsteuerergebnisses führen, bevor dieses ab 2027 deutlich zulegen dürfte.

### Prognose Nachsteuerergebnis (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Für das laufende und die kommenden Geschäftsjahre rechnen wir mit einer stabilen Dividendenausschüttung in Höhe von 6,75 Mio. €, was einer Dividende je Aktie von 0,56 € entspricht. Erst ab dem Geschäftsjahr 2028 soll, unseren Schätzungen zufolge, analog zum deutlichen Anstieg des erwarteten Nachsteuerergebnisses, eine Erhöhung der Dividendenausschüttung erfolgen.

## BEWERTUNG

---

### Modellannahmen

Die DARWIN AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2025 bis 2028 in Phase 1, erfolgt für die Jahre 2029 bis 2032 die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 10,0 %. In der konkreten Schätzperiode rechnen wir mit einem Anstieg der EBITDA-Marge auf bis zu 24,4 %. Diesen Wert nehmen wir als Ziel-EBITDA-Marge für die Stetigkeitsphase des Bewertungsmodells an. Die von uns angenommene Steuerquote von 23,2 % (Endwert: 23,2 %) orientiert sich an dem Körperschaftssteuersatz in Österreich, dem Unternehmenssitz der DARWIN AG. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

### Bestimmung der Kapitalkosten

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

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen zwölf Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes ist 3,00 %.

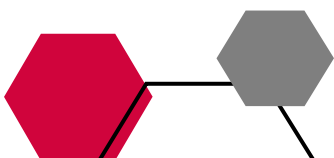
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,54.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,49 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,49 %.

### Bewertungsergebnis

Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir einen fairen Unternehmenswert in Höhe von 359,96 Mio. € oder 30,00 € je Aktie ermittelt.



## DCF Modell

| Phase                     | estimate |        | consistency |        |        |        |        |        | final  |
|---------------------------|----------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                           | GJ 25e   | GJ 26e | GJ 27e      | GJ 28e | GJ 29e | GJ 30e | GJ 31e | GJ 32e |        |
| Umsatz                    | 55,11    | 69,64  | 112,64      | 174,57 | 192,03 | 211,23 | 232,36 | 255,59 |        |
| Umsatzwachstum            | 117,9%   | 26,4%  | 61,8%       | 55,0%  | 10,0%  | 10,0%  | 10,0%  | 10,0%  | 2,0%   |
| EBITDA                    | -3,86    | 4,48   | 17,98       | 42,55  | 46,81  | 51,49  | 56,64  | 62,30  |        |
| EBITDA-Marge              | -7,0%    | 6,4%   | 16,0%       | 24,4%  | 24,4%  | 24,4%  | 24,4%  | 24,4%  |        |
| EBIT                      | -6,56    | 2,08   | 13,89       | 35,17  | 39,42  | 43,37  | 47,70  | 52,47  |        |
| EBIT-Marge                | -11,9%   | 3,0%   | 12,3%       | 20,1%  | 20,5%  | 20,5%  | 20,5%  | 20,5%  | 21,5%  |
| NOPLAT                    | -4,87    | 1,21   | 9,40        | 24,45  | 30,28  | 33,30  | 36,63  | 40,30  | 43,13  |
| Working Capital (WC)      | 14,50    | 16,15  | 18,91       | 29,30  | 32,23  | 35,45  | 39,00  | 42,90  |        |
| Anlagevermögen (OAV)      | 20,20    | 28,23  | 36,38       | 38,43  | 42,27  | 46,50  | 51,15  | 56,26  |        |
| Investiertes Kapital      | 34,70    | 44,38  | 55,28       | 67,73  | 74,50  | 81,95  | 90,15  | 99,16  |        |
| Kapitalrendite            | -29,0%   | 3,5%   | 21,2%       | 44,2%  | 44,7%  | 44,7%  | 44,7%  | 44,7%  | 43,5%  |
| EBITDA                    | -3,86    | 4,48   | 17,98       | 42,55  | 46,81  | 51,49  | 56,64  | 62,30  |        |
| Steuern auf EBITA         | 1,69     | -0,87  | -4,48       | -10,72 | -9,15  | -10,06 | -11,07 | -12,17 |        |
| Veränderung OAV           | -10,86   | -10,43 | -12,24      | -9,44  | -11,23 | -12,35 | -13,58 | -14,94 |        |
| Veränderung WC            | -9,73    | -1,65  | -2,76       | -10,39 | -2,93  | -3,22  | -3,55  | -3,90  |        |
| Investitionen in Goodwill | 0,00     | 0,00   | 0,00        | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   | 0,00   |        |
| Freier Cashflow           | -22,77   | -8,47  | -1,50       | 12,00  | 23,50  | 25,85  | 28,44  | 31,28  | 433,75 |

| Entwicklung Kapitalkosten |               |
|---------------------------|---------------|
| risikolose Rendite        | 3,00%         |
| Marktrisikoprämie         | 5,50%         |
| Beta                      | 1,54          |
| Eigenkapitalkosten        | 11,49%        |
| Zielgewichtung            | 100,00%       |
| Fremdkapitalkosten        | 4,00%         |
| Zielgewichtung            | 0,00%         |
| Taxshield                 | 23,15%        |
| <b>WACC</b>               | <b>11,49%</b> |

| Ermittlung fairer Wert              |  | GJ 25e       | GJ 26e       |
|-------------------------------------|--|--------------|--------------|
| Wert operatives Geschäft            |  | 262,14       | 300,72       |
| Barwert expliziter FCFs             |  | 59,51        | 74,82        |
| Barwert Continuing Value            |  | 202,63       | 225,90       |
| Nettoschulden                       |  | -74,92       | -59,70       |
| Wert des Eigenkapitals              |  | 337,06       | 360,42       |
| Fremde Gewinnanteile                |  | -0,38        | -0,40        |
| Wert des Aktienkapitals             |  | 336,69       | 360,02       |
| Ausstehende Aktien in Mio.          |  | 12,00        | 12,00        |
| <b>Fairer Wert der Aktie in EUR</b> |  | <b>28,06</b> | <b>30,00</b> |

| Sensitivitätsanalyse |       |       |       |              |       |       |
|----------------------|-------|-------|-------|--------------|-------|-------|
|                      |       | WACC  |       |              |       |       |
|                      |       | 9,5%  | 10,5% | 11,5%        | 12,5% | 13,5% |
| Kapitalrendite       | 35,5% | 32,64 | 29,11 | 26,37        | 24,21 | 22,46 |
|                      | 39,5% | 35,20 | 31,25 | 28,19        | 25,76 | 23,80 |
|                      | 43,5% | 37,77 | 33,39 | <b>30,00</b> | 27,32 | 25,15 |
|                      | 47,5% | 40,33 | 35,53 | 31,82        | 28,87 | 26,50 |
|                      | 51,5% | 42,90 | 37,67 | 33,63        | 30,43 | 27,84 |

## Peer-Group-Vergleich

Zur Plausibilisierung der DCF-Bewertung ziehen wir eine Multiple-Bewertung vergleichbarer Unternehmen heran. Dabei haben wir sowohl Unternehmen aus dem Genetik- und Diagnostikbereich (Natera Inc., Eurofins Scientific S.E.) als auch Hersteller von Nahrungsergänzungsmitteln und Gesundheitsprodukten als Peer-Group-Unternehmen herangezogen. Unser Vergleich enthält Unternehmen aus den USA, Irland und Schweden und entspricht somit dem geplanten internationalen Charakter des DARWIN-Geschäfts. Als Grundlage für die Multiple-Bewertung verwenden wir jeweils Umsatz-, EBITDA- sowie Jahresüberschuss-Prognosen für die Geschäftsjahre 2026 und 2027 sowie das KBV auf Basis des zuletzt gemeldeten Eigenkapitals.

| Unternehmen              | EV/<br>Sales 26e | EV/<br>Sales 27e | EV/<br>EBITDA26e | EV/<br>EBITDA27e | KGV 26e      | KGV 27e      | KBV         |
|--------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|-------------|
| Natera Inc.              | 12,2x            | 10,2x            | -139,2x          | 519,0x           | -118,0x      | 8121,1x      | 25,9x       |
| Hims & Hers Health Inc.  | 2,7x             | 2,3x             | 20,0x            | 15,8x            | 48,4x        | 36,7x        | 11,9x       |
| Glanbia plc              | 5,4x             | 5,2x             | 41,2x            | 38,7x            | 60,0x        | 55,8x        | 10,3x       |
| USANA Helth Science      | 0,4x             | 0,4x             | 3,5x             | 2,9x             | 11,3x        | 7,8x         | 0,8x        |
| BioGaia AB               | 56,1x            | 50,2x            | 166,1x           | 140,7x           | 238,9x       | 202,8x       | 8,7x        |
| Eurofins Scientific S.E. | 2,1x             | 1,9x             | 9,1x             | 8,3x             | 17,0x        | 14,9x        | 2,7x        |
| Nature's Sunshine Pr.    | 0,7x             | 0,7x             | 6,6x             | 5,9x             | 23,9x        | 19,9x        | 2,5x        |
| <b>Median</b>            | <b>2,7x</b>      | <b>2,3x</b>      | <b>9,1x</b>      | <b>15,8x</b>     | <b>23,9x</b> | <b>36,7x</b> | <b>8,7x</b> |

Quelle: GBC AG; CapitalIQ; jeweilige Unternehmenshomepage

Wir haben die von uns ermittelten Multiplikatoren (Median) mit den Prognosen der DARWIN AG multipliziert und beim Umsatz- und EBITDA-Multiple die Nettofinanzverschuldung berücksichtigt:

| in Mio. €                          | Sales 26e | Sales 27e | EBITDA26e | EBITDA27e | JÜ 26e | JÜ 27e | EK           |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|--------|--------------|
| Multiple                           | 2,7x      | 2,3x      | 9,1x      | 15,8x     | 23,9x  | 36,7x  | 8,7x         |
| DARWIN-Prognosen                   | 69,64     | 112,64    | 4,48      | 17,98     | 0,78   | 8,45   | 103,80       |
| Faires EV                          | 186,99    | 254,66    | 40,83     | 283,24    | 18,59  | 310,33 | 902,35       |
| ./.Net Debt                        | -75,28    | -75,28    | -75,28    | -75,28    | -      | -      | -            |
| Fair Value (FV)                    | 262,27    | 329,94    | 116,11    | 358,52    | 18,59  | 310,33 | 902,35       |
| Mittelwert aller FV                |           |           |           |           |        |        | 400,06       |
| Anzahl Aktien (in Mio.)            |           |           |           |           |        |        | 12,00        |
| <b>Fairer Wert je Aktie (in €)</b> |           |           |           |           |        |        | <b>33,34</b> |

Der im Rahmen der Peer-Group-Analyse ermittelte faire Wert je Aktie von 33,34 € liegt sogar leicht oberhalb des im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells ermittelten Kursziels von 30,00 € je Aktie. Wir werten dies als Bestätigung unserer DCF-Bewertung.

## ANHANG

---

### I. Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.  
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFIDII compliant.

### II. §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden (retail clients) im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority (FCA) und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des FSMA dar.

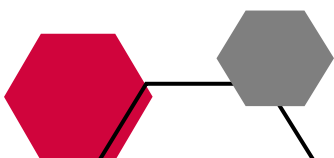
Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevant persons ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über etwaige einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen diese Beschränkungen kann eine Verletzung der geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen. Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: <https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

#### Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>



## § 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

## § 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

|           |                                                                                                                                                                           |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| KAUFEN    | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .                    |
| HALTEN    | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ . |
| VERKAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .                    |

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktien-splits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

## § 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

## § 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

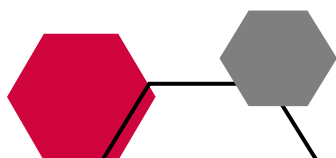
## § 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)**

## § 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten





Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten

(6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent

(7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studienerstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

### **Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst  
Matthias Greiffenberger, M.Sc. Finanzanalyst

### **Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:**

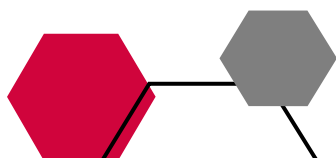
Jörg Grunwald, Vorstand

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -**

**GBC AG**  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)