

# GBC Research (Anno)

---

**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 20

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>

**Prognosereduktion aufgrund fehlender Sichtbarkeit, mittelfristige Aussichten intakt, Kursziel: 24,75 €, Rating: KAUFEN**

**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 25	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e
Umsatz	54,30	58,60	70,95	114,28	176,97
EBITDA	-6,88	-0,87	5,36	17,95	46,22
EBIT	-10,78	-3,07	1,26	10,57	38,60
Jahresüberschuss	0,55	-3,21	0,01	6,07	25,41
Gewinn je Aktie	0,05	-0,27	0,00	0,51	2,12
Dividende je Aktie	0,00	0,56	0,56	1,00	1,00
EV/Umsatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/EBITDA	-0,01	-0,04	0,01	0,00	0,00
EV/EBIT	0,00	-0,01	0,03	0,00	0,00
KGV	134,20	-22,79	5044,45	12,06	2,88
KBV	0,73				

### 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.
- **Prognosen angepasst:** Aufgrund Sondereffekt im Oline-Vertrieb sowie Unsicherheiten im Iran-Krieg reduziert die Gesellschaft die Umsatzerwartung für 2026. Ergebnis-Guidance wird später nachgeliefert.
- **Kursziel:** 24,75 € (bisher: 30 €); **Rating KAUFEN**

**Rating:** KAUFEN  
**Kursziel:** 24,75 € (bisher: 30,00 €)

### Aktie und Stammdaten



Schlusskurs vom 13.05.2026	6,30 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	DE000A3C35W0
WKN	A3C35W
Aktienzahl (in Mio.)	12,00
MCap (in Mio. €)	73,20
Enterprise Value (in Mio. €)	0,04
Transparenzlevel	Freiverkehr
Marktsegment	m:access
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	HGB

### Aktionärsstruktur

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

### Finanztermine

26.06.26	Hauptversammlung
----------	------------------

### Analysten

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

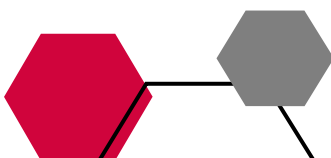
### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
04.02.2026: RS/30,00/KAUFEN  
\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

Fertigstellung: 21.05.2026 (10:19 Uhr)  
Erste Weitergabe: 21.05.2026 (12:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

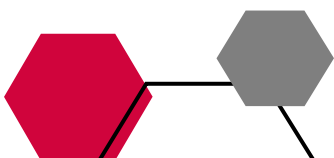
\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 21



## EXECUTIVE SUMMARY

---

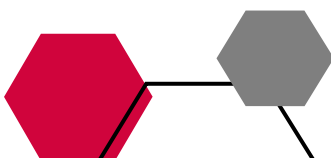
- Wie erwartet, weist die DARWIN AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 einen starken Umsatzanstieg auf 54,30 Mio. € (Vj.: 25,29 Mio. €) aus. Im Kerngeschäftsfeld DNA-Testungen hat das Partnergeschäft, insbesondere die Zusammenarbeit mit 10x Health Systems, an Bedeutung gewonnen. Darüber hinaus haben die selbst gegründeten Vertriebsgesellschaften Umsatzbeiträge geleistet, sodass in diesem Segment insgesamt ein Umsatzanstieg um 51,8 % auf 11,38 Mio. € (Vj.: 7,50 Mio. €) erzielt wurde. Deutlich stärker war die Umsatzsteigerung im zweiten Segment, dem Pharma- und Medizinproduktehandel: Hier haben sich die Umsätze auf 42,93 Mio. € (Vj.: 17,80 Mio. €) mehr als verdoppelt. Diese Entwicklung ist überwiegend anorganischer Natur, da erstmalig die MEDICOPHARM AG, ein Parallel- und Reimporteur von EU-Arzneimitteln, in den Konzernkreis einbezogen war.
- Die deutliche Umsatzsteigerung schlägt sich nicht im EBITDA nieder, welches mit -6,88 Mio. € (Vj.: 35,79 Mio. €) deutlich unter dem Vorjahreswert lag. Der Wert des Vorjahres war jedoch stark positiv beeinflusst durch sonstige betriebliche Erträge, die vornehmlich aus Erträgen aus der Auflösung von Rückstellungen in Höhe von 50,91 Mio. € resultierten. Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurden Rückstellungsaufösungen in geringerem Umfang vorgenommen, sodass die sonstigen betrieblichen Erträge mit 7,34 Mio. € erheblich unter dem Vorjahreswert lagen. Wir gehen davon aus, dass die Gesellschaften des Handelssegments nur einen geringen EBITDA-Beitrag geleistet haben, während das Segment DNA-Testungen aufgrund der Anlaufphase sowie IT-Investitionen noch unterhalb der Gewinnschwelle liegt.
- Im Rahmen umfangreicher PCR-Testungen hat die DARWIN AG in den Jahren 2021 bis 2023 erhebliche Umsätze, Erträge sowie Liquiditätszuflüsse generiert. Dies hat die Gesellschaft in eine sehr komfortable Lage versetzt. Zum 31.12.2025 verfügt die DARWIN AG noch über ein Finanzanlagevermögen in Höhe von 79,32 Mio. €, bestehend aus liquiden Mitteln in Höhe von 12,53 Mio. €, Wertpapieren in Höhe von 40,49 Mio. € und langfristigen Finanzanlagen in Höhe von 26,30 Mio. €. Damit verfügt die Gesellschaft über einen hohen finanziellen Spielraum, um die notwendigen Erweiterungsinvestitionen (neue Produktionsstätte in Hallwang), anorganisches Wachstum sowie die Entwicklung neuer Produkte zu stemmen.
- Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts für das Jahr 2025 hat das Management von DARWIN die Ende Januar 2026 publizierten kurz- und mittelfristigen Planzahlen zurückgenommen. Für das laufende Geschäftsjahr wird nun ein moderater Umsatzanstieg (bisher: > 65 Mio. €) erwartet. Für eine konkrete Ergebnis-Guidance fehlt der Gesellschaft aktuell die Sichtbarkeit für den weiteren Verlauf des Geschäftsjahres. Neben einem Sondereffekt (neue Werbealgorithmen von Meta) bei den Gesellschaften, die vom Online-Vertrieb abhängig sind, lassen sich die Auswirkungen des Iran-Krieges auf das Partnergeschäft mit M42 nicht konkretisieren. Dennoch bleiben aus Sicht des Vorstands die mittelfristigen Wachstumsaussichten intakt.
- Angesichts der neuen Gegebenheiten haben wir unsere Prognosen angepasst und erwarten nun, dass die EBIT-Break-Even-Schwelle ab dem Geschäftsjahr 2027 überschritten wird. Insgesamt haben wir unsere bisherigen Prognosen um ein Jahr nach hinten korrigiert. Aufgrund unserer Anpassungen im DCF-Bewertungsmodell haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 24,75 € (bisher: 30,00 €) ermittelt. Wir vergeben weiterhin das Rating „KAUFEN“.



## INHALTSVERZEICHNIS

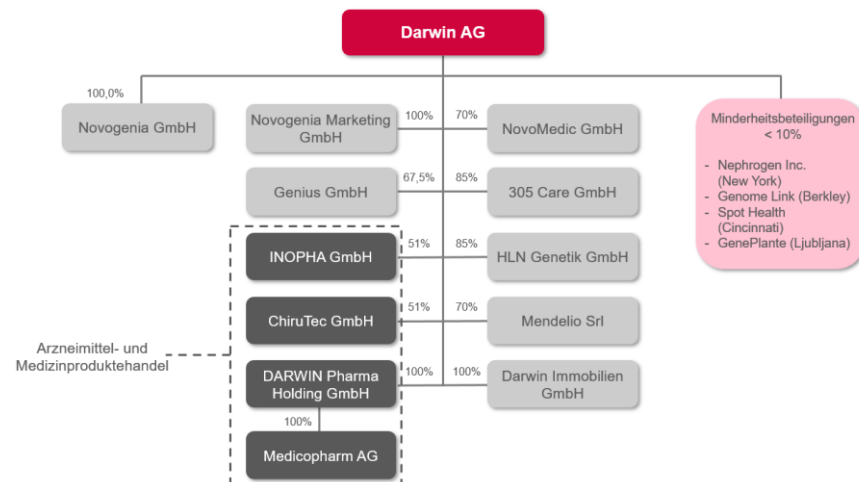
---

Executive Summary .....	3
Unternehmen.....	5
Unternehmensstruktur zum 31.12.2025.....	5
Produkte der DARWIN AG .....	6
Wichtige Vertriebspartnerschaften .....	7
Markt und Marktumfeld.....	8
Markt für Gentests .....	8
Markt für Nahrungsergänzungsmittel .....	8
Markt für personalisierte Kosmetik.....	9
Markt für Flüssigbiopsien .....	9
Marktumfeld Parallel- und Reimporte von Arzneimitteln .....	10
Geschäftsentwicklung GJ 2025 .....	11
Umsatzentwicklung GJ 2025 .....	11
Ergebnisentwicklung GJ 2025.....	12
Darstellung der Bilanz- und Finanzlage .....	13
Prognosen und Modellannahmen.....	15
Umsatzprognosen 2026 - 2029.....	16
Ergebnisprognosen 2026 - 2029.....	17
Bewertung .....	18
Modellannahmen .....	18
Bestimmung der Kapitalkosten .....	18
Bewertungsergebnis .....	18
DCF Modell.....	19
Anhang.....	20



## UNTERNEHMEN

### Unternehmensstruktur zum 31.12.2025



Quelle: DARWIN AG; GBC AG

Die DARWIN AG (ehemals Novogenia Holding AG) ist seit der Übernahme der operativen Hauptgesellschaft Novogenia GmbH eine börsennotierte Holdinggesellschaft, die sich auf die Bereiche Humangenetik und Arzneimittelhandel fokussiert. Das operative Geschäft wird von den nachfolgend dargestellten Tochtergesellschaften durchgeführt. Seit der Gründung der DARWIN AG wurde eine aktive M&A-Strategie umgesetzt und Minderheitsbeteiligungen wurden eingegangen.

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

Zentrale operative Einheit ist die Novogenia GmbH, ein führendes europäisches Unternehmen für Nutrigenetik und präventive Gentests mit hochmodernem Labor. Auf Basis genetischer Analysen entwickelt das Unternehmen personalisierte Nahrungsergänzungsmittel und Kosmetikprodukte. Ergänzt wird dies durch spezialisierte Tochtergesellschaften: die Genius GmbH für den Apothekenvertrieb, die 305 Care GmbH für individuelle Kosmetik, die Novomedic GmbH für den Vertrieb an Ärzte sowie die HLN Genetik GmbH für spezialisierte humangenetische Diagnostik. Die Softwareentwicklung erfolgt über Mendelio, das KI-Lösungen für die Gruppe bereitstellt.

Im zweiten Geschäftsbereich, dem Handel mit Pharma- und Medizinprodukten, werden über Beteiligungen wie die INOPHA GmbH und die MEDICOPHARM AG Parallelimporte und Arzneimittel kostengünstig angeboten, insbesondere in Bereichen wie Onkologie und Rheumatologie. Die ChiruTec GmbH ergänzt dieses Angebot durch den Handel mit Medizinprodukten und Logistikdienstleistungen für Kliniken.

Darüber hinaus hält DARWIN Minderheitsbeteiligungen an innovativen Unternehmen wie Spot Health, Genome Link und GenePlanet, die sich auf Bluttests, DNA-Datenanalyse und genetische Prävention spezialisiert haben.

## Produkte der DARWIN AG

### NOVODAILY

#### NovoDaily (B2C)

Das zentrale B2C-Produkt der DARWIN-Gruppe ist NovoDaily, das auf Erkenntnissen der Nutrigenetik basiert. Diese Wissenschaftsdisziplin untersucht den Einfluss genetischer Faktoren auf Ernährung, Stoffwechsel und Gesundheit. Ziel ist es, individuelle Unterschiede in der Verarbeitung von Nährstoffen zu verstehen und daraus personalisierte Empfehlungen abzuleiten. Auf Basis genetischer Analysen, die mithilfe von Speichel- oder Blutproben im unternehmenseigenen Novogenia-Labor durchgeführt werden, erstellt DARWIN individuelle Nährstoffprofile. Die Proben werden mittels Microarray-Technologie analysiert und anschließend durch künstliche Intelligenz ausgewertet, um genetische Risiken, Krankheitsanfälligkeiten sowie Wechselwirkungen zwischen Genetik und Lebensstil zu identifizieren. Nach der Analyse erhalten Kunden persönliche Berichte und Dosierungsempfehlungen, während die Proben aus Datenschutzgründen vernichtet werden.

Auf Grundlage dieser Daten produziert DARWIN personalisierte Nahrungsergänzungsmittel, die sogenannten NovoDailies. Diese werden in Salzburg hergestellt und bestehen aus individuell zusammengestellten Wirkstoffkombinationen. Die Produkte werden als Tagesportionen angeboten und enthalten Mikrotransporter mit spezieller Beschichtung, die eine gleichmäßige Freisetzung der Wirkstoffe über den Tag hinweg ermöglichen. Kunden können verschiedene Abonnementmodelle wählen, wobei das Standardmodell auf eine langfristige Nutzung ausgelegt ist.

### 305care

#### 305care (B2C)

Ergänzend dazu bietet das Unternehmen mit der Marke 305care personalisierte Kosmetikprodukte an, die auf genetischen Informationen sowie individuellen Hautmerkmalen basieren. Neben personalisierten Lösungen umfasst das Sortiment auch standardisierte Pflegeprodukte, wobei der Fokus auf Gesichtspflege liegt.

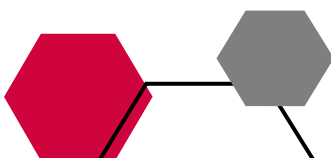


#### NOVO medic (B2B)

Neben dem Endkundengeschäft betreibt DARWIN mit NOVO medic einen B2B-Vertriebskanal für ärztlich begleitete genetische Analysen. Im Gegensatz zu Lifestyle-Tests im B2C-Bereich ermöglicht dieser Ansatz deutlich umfassendere medizinische Auswertungen. Dazu gehören unter anderem pharmakogenetische Analysen zur Bestimmung der individuellen Verträglichkeit von Medikamenten, präventive Gentests zur Einschätzung von Krankheitsrisiken sowie Untersuchungen im Bereich Fitnessgenetik. Aufgrund gesetzlicher Vorgaben dürfen diese Analysen nur unter ärztlicher Aufsicht durchgeführt werden, einschließlich einer persönlichen Beratung. Über diesen Kanal vertreibt Darwin auch personalisierte Nahrungsergänzungsmittel unter der Marke Elements. Insgesamt deckt das Unternehmen damit ein breites Spektrum ab, von Lifestyle- und Wellnesslösungen bis hin zu medizinisch fundierten genetischen Dienstleistungen.



Seit März 2026 vertreibt die Tochtergesellschaft Novo medic auch einen nicht-invasiven Bluttest zur Krebsfrüherkennung. Dieser hochspezifische Bluttest wurde in Zusammenarbeit mit der Wholomics GmbH entwickelt und kann molekulare Signale mehrerer Tumorarten gleichzeitig erkennen. Damit ist ein Vorscreening von insgesamt 13 Krebsarten möglich, darunter Darm-, Gebärmutter-, Eierstock-, Lungen- und Blasenkrebs. In Studien wurde die hohe Sensitivität dieses Tests belegt, die im Stadium I bei 82,5 % lag. Bei der Auswertung der molekularen Signaturen kommt ein KI-Algorithmus zum Einsatz, der ebenfalls von der Wholomics GmbH entwickelt wurde.



## Wichtige Vertriebspartnerschaften

### 10x Health

Im April 2024 hat die Novogenia GmbH mit Cardone Ventures LLC zwei Verträge abgeschlossen: einen über die Lieferung genetischer Testkits und einen über die Lieferung von Nahrungsergänzungsmitteln. Die Produkte und Dienstleistungen im Rahmen dieser Verträge werden unter der Marke „10x Health“ vertrieben. Unter dieser Marke 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.

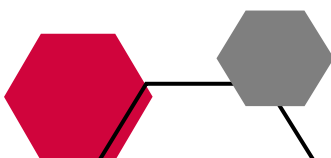
### 10XREVIV

Wie am 10. November 2025 gemeldet wurde, wird die Novogenia GmbH im Rahmen einer internationalen Partnerschaft mit M42, 10X Health und 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 werden die Novogenia-Produkte zunächst bis Ende 2025 in acht Pilotgeschäften von Hartlauer vertrieben. Auf Basis des erfolgreichen Anlaufs dieser Zusammenarbeit sollen in 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.



## MARKT UND MARKTUMFELD

---

Die DARWIN AG ist in mehreren wachsenden Gesundheitsmärkten tätig. Im Zentrum steht die Nutzung genetischer Daten als Grundlage für personalisierte Präventions-, Diagnose- und Lifestyle-Anwendungen. Neben klassischen genetischen Tests umfasst dies auch personalisierte Nahrungsergänzungsmittel, individualisierte Kosmetik sowie zunehmend innovative Verfahren wie die Liquid Biopsy zur Krebsfrüherkennung. Diese Märkte werden durch technologischen Fortschritt, ein steigendes Gesundheitsbewusstsein sowie den Trend hin zu individualisierten Therapie- und Präventionsansätzen angetrieben.

### Markt für Gentests

In den vergangenen Jahren hat sich der globale Markt für Gentests von einem spezialisierten diagnostischen Nischenmarkt zu einem breit aufgestellten und wachstumsstarken Segment der Gesundheitsindustrie entwickelt. Für das Jahr 2025 wird das Marktvolumen auf rund 17,2 Mrd. US-Dollar geschätzt (Quelle: Research Nester). Dabei kommen genetische Analysen längst nicht mehr nur bei seltenen Erbkrankheiten zum Einsatz, sondern sie werden zunehmend integraler Bestandteil präventiver Medizin sowie personalisierter Therapieansätze.

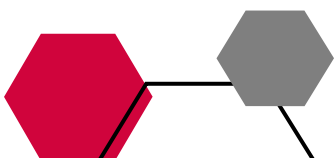
Für die kommenden Jahre wird ein dynamisches Marktwachstum im hohen einstelligen bis niedrigen zweistelligen Bereich erwartet. Dabei prognostizieren verschiedene Studien jährliche Wachstumsraten zwischen rund 10 % und über 20 %. Getrieben wird diese Entwicklung insbesondere durch technologische Fortschritte wie das Next-Generation Sequencing, das genetische Analysen schneller, präziser und kostengünstiger macht. Gleichzeitig steigt die Bedeutung genetischer Tests durch die zunehmende Verbreitung bestimmter Erkrankungen, insbesondere erblicher Krebsarten. Ergänzend tragen eine steigende Akzeptanz im medizinischen Umfeld, die Ausweitung der Anwendungsfelder, sinkende Preise sowie der Trend zu Direct-to-Consumer-Angeboten wesentlich zur positiven Marktdynamik bei.

### Markt für Nahrungsergänzungsmittel

Die DARWIN AG nutzt genetische Tests und ergänzende Daten (z. B. Fragebögen oder Blutwerte), um personalisierte Nahrungsergänzungsmittel zu entwickeln. Grundlage hierfür ist die Nutrigenetik, die den Zusammenhang zwischen genetischer Ausstattung und der Verarbeitung von Nährstoffen erforscht. Das Ziel besteht darin, individuelle Unterschiede im Stoffwechsel zu berücksichtigen und daraus maßgeschneiderte Ernährungsempfehlungen abzuleiten. Die Bedeutung dieses noch jungen Marktes dürfte weiter zunehmen, angetrieben durch technologischen Fortschritt, neue wissenschaftliche Erkenntnisse und ein wachsendes Gesundheitsbewusstsein.

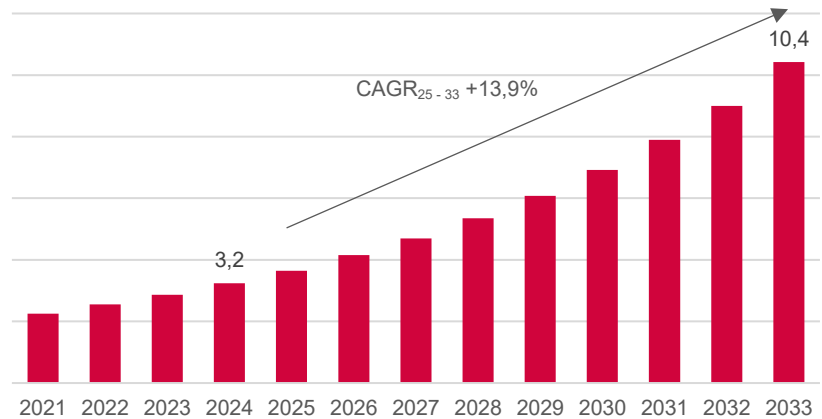
Die wissenschaftliche Basis der Nutrigenetik hat sich in den vergangenen Jahren deutlich erweitert. Studien zeigen, dass genetische Varianten Einfluss auf zentrale Stoffwechselprozesse haben und das Risiko für Übergewicht erhöhen können. Insbesondere die weltweit steigende Prävalenz von Adipositas gilt als wichtiger Treiber für die Nachfrage nach genetisch basierten Ernährungslösungen.

Parallel dazu profitiert der Markt für Nahrungsergänzungsmittel von strukturellen Trends wie zunehmender Gesundheitsvorsorge, demografischem Wandel sowie Lifestyle- und Fitnesstrends. In der Vergangenheit wuchs der Markt stabil mit rund 6–7 % jährlich. Für die kommenden Jahre wird jedoch eine Beschleunigung erwartet. Prognosen gehen für Europa von einem jährlichen Wachstum von etwa 8,5 %



(Fortune Business Insights) bis 2032 aus. Noch dynamischer soll sich der Teilmarkt der personalisierten Nahrungsergänzungsmittel entwickeln. Laut Prognosen von Grand View Research soll zwischen 2025 und 2033 ein durchschnittliches jährliches Wachstum (CAGR) von 13,9 % erreicht werden. Grund dafür ist die zunehmende Nutzung technologischer Innovationen wie KI und Gentests, um individuelle Produkte anbieten zu können. Damit ist die DARWIN AG im am schnellsten wachsenden Segment eines insgesamt attraktiven Marktes positioniert.

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



Quelle: Grand View Research; GBC AG

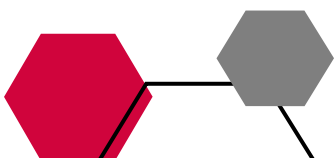
### Markt für personalisierte Kosmetik

Personalisierte Hautpflege basiert auf DNA-Analysen und ergänzenden Kundendaten, um die individuellen Bedürfnisse der Haut zu ermitteln. Während der klassische Markt für Haut- und Gesichtspflegeprodukte bislang von standardisierten Lösungen geprägt ist und in den vergangenen Jahren nur moderat gewachsen ist (ca. 3,8 % p. a. in Deutschland), zeigt sich zuletzt eine zunehmende Dynamik. So verzeichnete der Markt im Jahr 2024 ein Wachstum von 7,0 %, obwohl das Konsumverhalten insgesamt zurückhaltend war.

Der noch junge Markt für personalisierte Kosmetik weist hingegen deutlich höhere Wachstumspotenziale auf. Treiber sind insbesondere technologischer Fortschritt, ein steigendes Bewusstsein für Hautgesundheit sowie die hohe Verbreitung von Hauterkrankungen. Zusätzlich fördern digitale Vertriebskanäle wie E-Commerce die Marktentwicklung. Laut einer auf Global Market 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 für den gleichen Zeitraum ein CAGR von 8,0 % prognostiziert, was einer überdurchschnittlichen Dynamik im Vergleich zum Gesamtmarkt entspricht. Insgesamt profitiert die DARWIN AG somit von einem wachstumsstarken Umfeld im Bereich personalisierter Gesundheits- und Kosmetiklösungen.

### Markt für Flüssigbiopsien

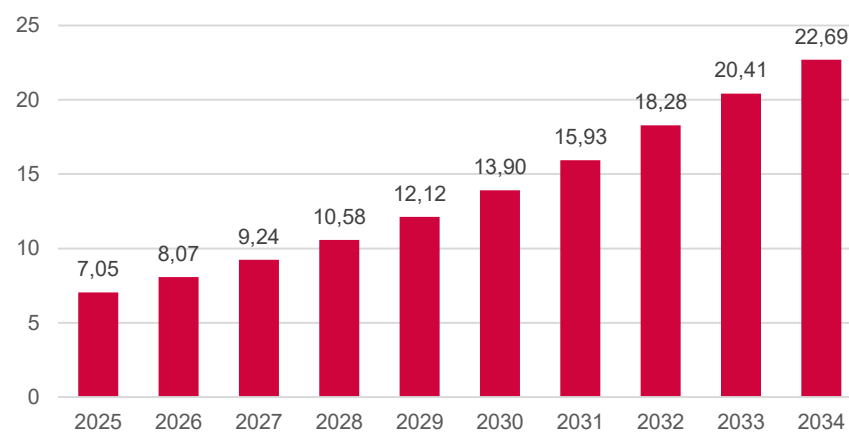
Mit dem neu in das Produktspektrum aufgenommenen Bluttest zur Krebsfrüherkennung adressiert die DARWIN AG künftig den Markt für Liquid Biopsy, der eine besonders hohe Wachstumsdynamik aufweist. Dabei handelt es sich um nicht-invasive Bluttests, die zirkulierende Tumor-DNA oder andere Biomarker analysieren, um Krebserkrankungen frühzeitig zu erkennen. Im Vergleich zu klassischen



Diagnoseverfahren bieten diese Tests den Vorteil, dass sie für Patienten weniger belastend sind und Erkrankungen bereits in frühen, oft symptomlosen Stadien identifizieren können.

Der Markt für Liquid Biopsy befindet sich noch in einer frühen Entwicklungsphase, weist jedoch bereits jetzt sehr hohe Wachstumsraten auf. Treiber sind insbesondere der medizinische Bedarf an effektiver Früherkennung, technologische Fortschritte im Bereich Multi-Omics und künstlicher Intelligenz sowie die zunehmende Skalierbarkeit solcher Tests im Rahmen von Screening-Programmen. Mittelfristig wird erwartet, dass die „Liquid Biopsy“ einen festen Bestandteil der Krebsprävention und -diagnostik einnehmen wird. Ausgehend von einem aktuellen Marktvolumen von 7,05 Mrd. USD soll dieser Teilmarkt bis 2034 auf 22,69 Mrd. USD zulegen, was einem dynamischen CAGR von 13,9 % entspricht (Quelle: Precedence Research, Liquid Biopsy Market Size, Share and Trends 2025 to 2034).

### Globaler Markt für Flüssigbiopsien (in Mrd. USD)



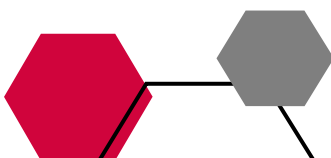
Quelle: Precedence Research

### Marktumfeld Parallel- und Reimporte von Arzneimitteln

Die von DARWIN erworbenen Gesellschaften INOPHA GmbH, ChiruTec GmbH und MEDICOPHARM AG sind im Arzneimittelhandel mit Fokus auf Parallelimporte tätig. Dabei werden Medikamente in EU-Ländern mit niedrigeren Preisniveaus eingekauft und in Deutschland zu günstigeren Preisen angeboten. Parallelimporte spielen hierbei eine deutlich größere Rolle als Reimporte und tragen zur Kosteneffizienz im Gesundheitssystem bei.

Die Bedeutung dieses Geschäftsmodells ergibt sich aus den anhaltend hohen Arzneimittelausgaben. Laut GKV stiegen diese zwischen 2019 und 2024 um durchschnittlich 5,8 % jährlich, mit einem besonders starken Zuwachs von 9,9 % im Jahr 2024; Treiber sind vor allem der demografische Wandel, eine steigende Nachfrage nach Medikamenten sowie die zunehmende Verfügbarkeit teurer Therapien wie Biologika oder Gentherapien. Gleichzeitig sinken die Finanzreserven der Krankenkassen, was den Druck zur Kostensenkung erhöht.

Neben Rabattverträgen und Herstellerabschlägen stellen preisgünstige Importarzneimittel ein zentrales Instrument dar, um die Ausgaben zu begrenzen. Teilweise ist deren Einsatz sogar regulatorisch vorgeschrieben. Insgesamt profitiert der Markt für Parallelimporte somit von strukturellem Kostendruck und stabilen Nachfragebedingungen.



## GESCHÄFTSENTWICKLUNG GJ 2025

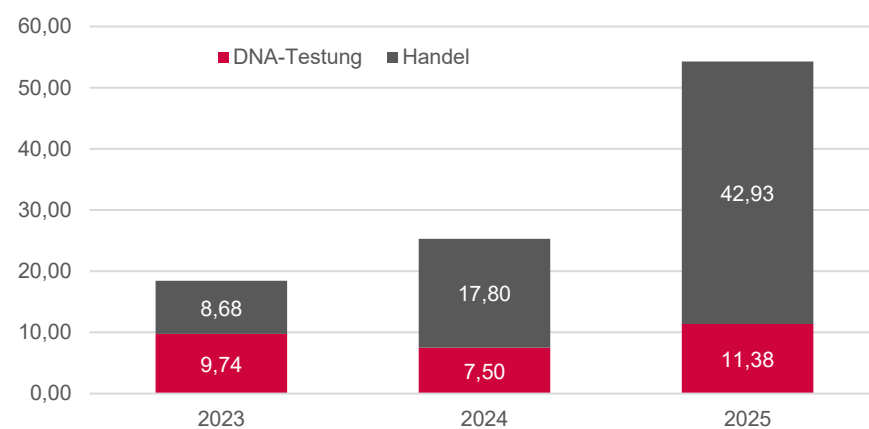
GuV in Mio. €	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Umsatz	18,17	25,29	54,30
EBITDA	1,61	35,79	-6,88
EBIT	-3,74	26,37	-10,78
Jahresüberschuss	0,04	18,46	0,55
EPS in €	0,01	6,15	0,05

Quelle: DARWIN AG; GBC AG

### Umsatzentwicklung GJ 2025

Wie erwartet hat die DARWIN AG im abgelaufenen Geschäftsjahr einen starken Anstieg der Umsatzerlöse auf 54,30 Mio. € (Vj.: 25,29 Mio. €) erzielt. Nachdem das Geschäft mit PCR-Testungen auf SARS-CoV-2 Mitte des Geschäftsjahres 2023 ausgelaufen war, spiegeln die Umsätze der vergangenen beiden Geschäftsjahre das Kerngeschäft der Gesellschaft wider. Dieses umfasst einerseits den Bereich DNA-Analysen und aufbauend darauf die Herstellung und den Vertrieb personalisierter Produkte. Andererseits hat die DARWIN AG seit Juni 2023 mit dem Erwerb der INOPHA GmbH sowie der ChiruTec GmbH ihre Geschäftstätigkeit um den Bereich Pharma- und Medizinprodukthandel erweitert. Im abgelaufenen Geschäftsjahr wurde das Handelssegment durch den Erwerb der MEDICOPHARM AG deutlich ausgebaut.

### Segmentierung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: DARWIN AG; GBC AG

Im Kernbereich DNA-Testung verzeichnete die Gesellschaft einen deutlichen Umsatzanstieg um 51,8 % auf 11,38 Mio. € (Vj.: 7,50 Mio. €). Laut Unternehmensangaben spiegelt dieser Anstieg insbesondere den erfolgreichen Aufbau der Partnerschaft mit 10X Health Systems wider. Darüber hinaus wurde auch der Vertrieb über die eigens gegründeten Vertriebsgesellschaften 305 Care GmbH (Vertrieb personalisierter Kosmetikprodukte) und Novomedic GmbH (B2B-Vertrieb an Ärzte) gesteigert, was insgesamt zu einer spürbaren Umsatzverbesserung geführt hat. In unserer bisherigen Researchstudie vom 04.02.2026 hatten wir für diesen Geschäftsbereich Umsatzerlöse in Höhe von 12,65 Mio. € prognostiziert. Diese lagen somit etwas über dem tatsächlich erreichten Wert.

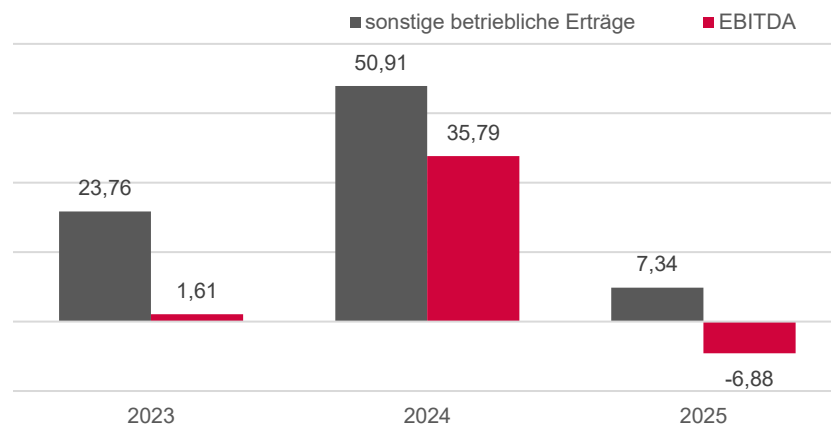
Demgegenüber ist der Anstieg der Umsätze im Handelssegment mit 141,2 % auf 42,93 Mio. € (Vj.: 17,80 Mio. €) deutlich stärker. Er ist nahezu ausschließlich auf

die erstmalige Konsolidierung der MEDICOPHARM AG zurückzuführen. Das Unternehmen ist als Parallel- und Reimporteur von EU-Arzneimitteln für verschiedene Indikationen tätig. Der Fokus liegt dabei auf den Bereichen Onkologie, HIV und Rheuma. In unserer bisherigen Researchstudie hatten wir für dieses Segment Umsatzerlöse in Höhe von 42,47 Mio. € prognostiziert, sodass unsere Prognosen nahezu punktgenau getroffen wurden.

## Ergebnisentwicklung GJ 2025

Trotz deutlicher Umsatzsteigerung weist die DARWIN AG eine starke Reduktion des EBITDA auf -6,88 Mio. € (Vj.: 35,79 Mio. €) aus. Der positive Wert des Vorjahres ist jedoch nur eingeschränkt als Vergleich heranzuziehen, da er stark von sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 50,91 Mio. € aus der Auflösung von Rückstellungen beeinflusst war. Diese Rückstellungen waren zuvor gebildet worden, um etwaigen Rückforderungen im Zusammenhang mit PCR-Tests Rechnung zu tragen. Im Geschäftsjahr 2025 wurden Rückstellungen in erheblich geringerem Umfang aufgelöst, sodass die sonstigen betrieblichen Erträge mit 7,34 Mio. € sichtbar unter dem Vorjahreswert lagen. Die Rückstellungen für Prozessrisiken sind aktuell nahezu vollständig aufgelöst.

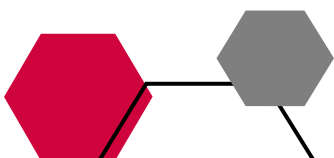
### Zusammenhang sonstige betriebliche Erträge und EBITDA (in Mio. €)



Quelle: DARWIN AG; GBC AG

Wir gehen davon aus, dass die Gesellschaften des Handelssegments nur einen geringen positiven EBITDA-Beitrag geleistet haben. Das Segment DNA-Testungen dürfte damit weiterhin unterhalb der Gewinnschwelle liegen. Dies ist der derzeit noch laufenden Anlaufphase des Kerngeschäfts geschuldet. Die Kosten in dieser Phase stehen insbesondere mit nicht aktivierungsfähigen IT-Investitionen im Zusammenhang, die somit unmittelbar im Aufwand erfasst werden.

Das negative operative Ergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres 2025 wurde durch einen starken Anstieg des Finanzergebnisses auf 12,82 Mio. € (Vj.: 0,67 Mio. €) überkompensiert, sodass ein positives Nachsteuerergebnis von 0,55 Mio. € (Vj.: 18,46 Mio. €) erzielt wurde. Die signifikanten Liquiditätszuflüsse aus der Periode der Corona-PCR-Testungen hatten zu einem starken Anstieg des Finanzvermögens geführt. Zum 31.12.2025 belief sich das Finanzvermögen auf insgesamt 79,32 Mio. €, davon machten kurzfristige Finanzanlagen 40,49 Mio. € sowie langfristige Finanzanlagen 26,30 Mio. € aus. Mit der Veräußerung bzw. Zuschreibung von Wertpapieren des Anlagevermögens wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr hohe Finanzerträge erwirtschaftet, die zu dem entsprechenden Anstieg des Finanzergebnisses geführt haben. In der Vorjahresperiode hatten hingegen Abschreibungen auf ausgereichte Darlehen das Finanzergebnis belastet.



## Darstellung der Bilanz- und Finanzlage

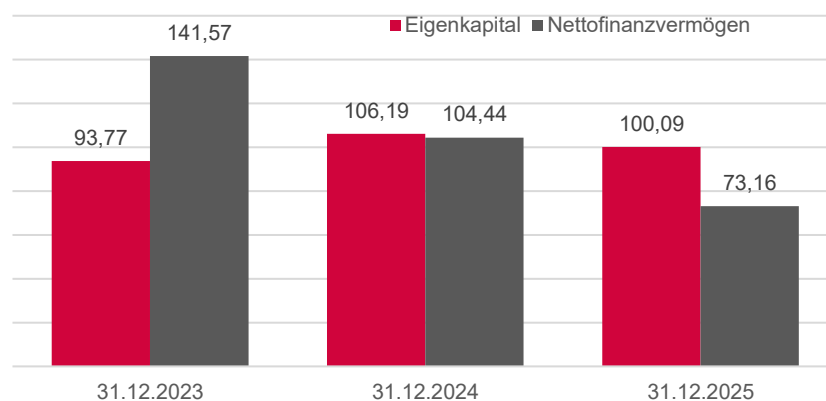
in Mio. €	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Eigenkapital	93,77	106,19	100,09
EK-Quote	52,4%	69,4%	83,8%
Liquide Mittel	18,45	20,66	12,53
Wertpapiere – kurzfr.	89,50	57,88	40,49
Finanzanlagen – langfr.	35,91	29,11	26,30
sonst. Rückstellungen	58,90	8,94	2,91
Sachanlagen	6,54	8,33	11,96
Goodwill	4,50	3,71	5,28
Cashflow (operativ)	-18,95	-24,89	-12,97
Cashflow (Investition)	-42,10	-2,65	-16,22
Cashflow (Finanzierung)	-1,03	-1,48	-1,20

Quelle: DARWIN AG; GBC AG

Das Vermögensbild der DARWIN AG ist weiterhin durch einen hohen Bestand an Finanzanlagen auf der Aktivseite sowie eine überdurchschnittliche Eigenkapitalausstattung auf der Passivseite geprägt. Durch die umfangreichen PCR-Testungen im Zusammenhang mit SARS-CoV-2 in den Jahren 2021 bis 2023 hat die Gesellschaft hohe Liquiditätszuflüsse generiert, wodurch nach wie vor eine sehr komfortable finanzielle Ausstattung vorliegt. Die liquiden Mittel in Höhe von 12,53 Mio. € werden durch Wertpapiere (40,49 Mio. €) und langfristige Finanzanlagen (26,30 Mio. €) ergänzt, sodass die DARWIN AG zum 31.12.2025 über ein Finanzanlagevermögen in Höhe von insgesamt 79,32 Mio. € (31.12.2024: 107,66 Mio. €) verfügt.

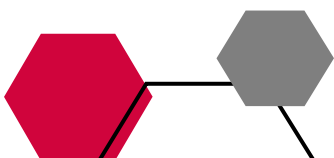
Der Rückgang des Finanzvermögens ist einem unverändert negativen operativen Cashflow in Höhe von -12,97 Mio. € (Vj.: -24,89 Mio. €) geschuldet. Analog zur Ergebnisentwicklung spiegelt der operative Cashflow die Investitionen in den Aufbau des Kerngeschäfts wider. Zugleich hat die Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr Investitionen in das Sachanlagevermögen (Gebäude und Produktionsmaschinen) sowie für den Erwerb der MEDICOPHARM AG in Höhe von insgesamt 16,22 Mio. € (Vj.: 2,65 Mio. €) getätigt, sodass der Gesamt-Cashflow mit -30,39 Mio. € (Vj.: -29,02 Mio. €) erneut deutlich negativ ausfiel. Dennoch verfügt die Gesellschaft auch nach Berücksichtigung der Bankverbindlichkeiten in Höhe von 6,15 Mio. € (31.12.24: 3,22 Mio. €) über ein komfortables Nettofinanzvermögen in Höhe von 73,16 Mio. € (31.12.24: 104,44 Mio. €).

### Eigenkapital und Nettofinanzvermögen (in Mio. €)



Quelle: DARWIN AG; GBC AG

Ebenfalls komfortabel ist die Eigenkapitalausstattung in Höhe von 100,09 Mio. € (31.12.24: 106,19 Mio. €). Trotz der erfolgten Dividendenausschüttung in Höhe von 6,75 Mio. € liegt diese weiterhin knapp oberhalb der 100-Mio.-€-Marke. Die dazugehörige Eigenkapitalquote von 83,8 % (31.12.24: 69,4 %) ist nach wie vor überdurchschnittlich hoch.



## PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

GuV in Mio. €	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e	GJ 2029e
Umsatz	54,30	58,60	70,95	114,28	176,97
EBITDA	-6,88	-0,87	5,36	17,95	46,22
EBIT	-10,78	-3,07	1,26	10,57	38,60
Jahresüberschuss	0,55	-3,21	0,01	6,07	25,41
EPS in €	0,05	-0,27	0,00	0,51	2,12

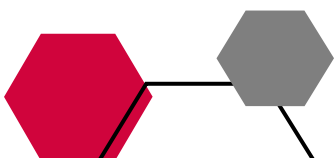
Quelle: GBC AG

Im Rahmen einer Corporate News hatte die DARWIN AG Ende Januar 2026 mittelfristige Planzahlen veröffentlicht, die einen deutlichen Umsatz- und Ergebnisanstieg erwarten lassen. Für das laufende Geschäftsjahr 2026 hatte das Management Umsatzerlöse von über 65 Mio. € und ein EBIT im positiven Bereich in Aussicht gestellt. Mit der nun erfolgten Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2025 wurde die Prognose für das laufende Geschäftsjahr reduziert. Zumindest auf Umsatzebene geht die Gesellschaft nun von einem moderat steigenden Umsatz aus. Hinsichtlich der Ergebnisguidance gibt es keine konkrete Aussage. Eine Aktualisierung wird erst vorgelegt, wenn eine Ergebnisplanung mit hinreichender Sicherheit möglich ist. Nach unseren Erwartungen dürfte dies erst im zweiten Halbjahr 2026 der Fall sein. Mittelfristig rechnet die Gesellschaft weiterhin mit stark steigenden Umsätzen und Ergebnissen. Eine Bestätigung der im Januar 2026 veröffentlichten konkreten Planzahlen bleibt jedoch aus.

Das erwartete geringere Umsatzwachstum der DARWIN-Gruppe im Geschäftsjahr 2026 betrifft nach Angaben des Vorstands insbesondere Gesellschaften und Vertriebspartner mit starkem Online-Marketing-Bezug, vor allem im Umfeld von Facebook- und Instagram-Werbung. Hintergrund ist die seit Anfang 2026 verstärkte Umstellung der Werbealgorithmen von Meta hin zu den stärker KI- und automatisierungsbasierten „Advantage+“-Systemen. Bei diesen haben Werbetreibende deutlich weniger Kontrolle über das Zielgruppen-Targeting und die Kampagnensteuerung. Im Gespräch mit dem Vorstand wurde erläutert, dass Partner der DARWIN-Gruppe, insbesondere 10X Health, hiervon betroffen sind und deshalb im ersten Quartal 2026 hinter den ursprünglichen Wachstumserwartungen zurückgeblieben sind. Gleichzeitig betonte der Vorstand, dass es sich nach aktueller Einschätzung nicht um ein Produkt- oder Nachfrageproblem handele, sondern um eine temporäre Schwäche eines einzelnen Vertriebskanals. Andere Vertriebswege wie Apotheken, Ärztekoperationen oder stationäre Partnerschaften verlaufen weiterhin positiv. Der Konzern geht daher davon aus, dass sich die Effizienz der Online-Kampagnen nach Anpassung der Marketingstrategien mittelfristig wieder stabilisieren dürfte.

Aus Sicht des Vorstands bleiben die mittelfristigen Wachstumsaussichten der DARWIN-Gruppe grundsätzlich intakt. Sie sind jedoch insbesondere im Zusammenhang mit der geplanten Kooperation in den Vereinigten Arabischen Emiraten derzeit mit erhöhten Unsicherheiten behaftet. Hintergrund sind die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten, die bereits zu Verschiebungen einzelner Projekttermine und Branchenveranstaltungen geführt haben. Zwar sieht der Konzern aktuell keine Hinweise darauf, dass die strategische Partnerschaft mit M42 grundsätzlich infrage gestellt wird, jedoch lässt sich der zeitliche Verlauf der weiteren Umsetzung derzeit schwerer abschätzen als noch zu Jahresbeginn 2026.

Das grundlegende Marktumfeld sowie die strategische Positionierung der DARWIN-Gruppe sind weiterhin positiv zu bewerten. Insbesondere die strukturellen Wachstumstrends in den Bereichen personalisierte Medizin, Longevity,



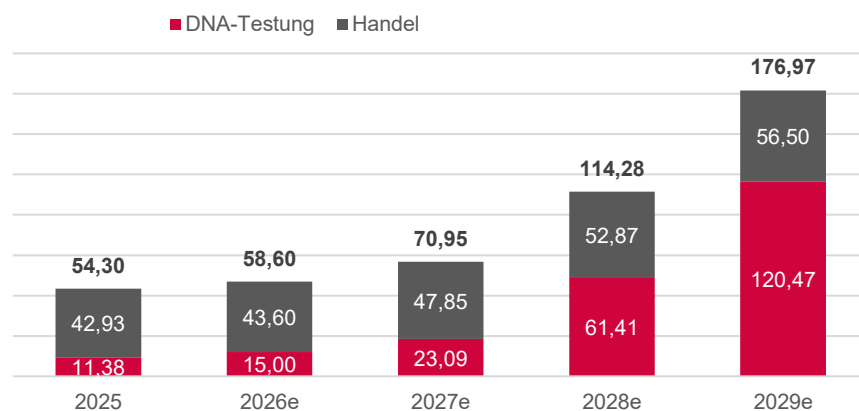
Präventionsdiagnostik und individualisierte Nahrungsergänzungsmittel bleiben aus Sicht des Unternehmens intakt. Zudem entwickelt sich das Geschäft außerhalb des temporär schwächeren Onlinevertriebs weiterhin positiv, unter anderem über Apotheken, Ärztekoooperationen und internationale Partnerschaften. Zusätzliche Wachstumsimpulse erwartet der Konzern durch neue Produkteinführungen, darunter erweiterte DNA- und Methylierungsanalysen, neue Hormon- und Pharmakogenetik-Tests sowie den neu entwickelten Multi-Cancer-Check zur Krebsfrüherkennung. Darüber hinaus sollen neue Produktkategorien innerhalb bestehender Partnerschaften, insbesondere im Bereich personalisierter Kosmetiklösungen, die mittelfristige Umsatzentwicklung zusätzlich unterstützen.

Der Vorstand erwartet für den Handelsbereich derzeit insgesamt eine seitwärtsgerichtete Entwicklung. Zwar könnten die im Zuge der deutschen Gesundheitsreform diskutierten höheren Herstellerrabatte die Ertragslage der Konzerngesellschaften belasten, doch nach Einschätzung des Managements sind diese Auswirkungen beherrschbar. Gleichzeitig arbeitet der Konzern an der Erweiterung des Geschäftsmodells um margenstärkere und weniger regulierungsabhängige Dienstleistungen. Insbesondere der Einstieg in regulatorische Services für importierte Arzneimittel sowie weitere Effizienzmaßnahmen und KI-gestützte Beschaffungsoptimierungen sollen mittelfristig stabilisierend auf die Umsatz- und Ergebnisentwicklung wirken.

## Umsatzprognosen 2026 - 2029

Auf Basis dieser Annahmen haben wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisprognosen (siehe Initial-Coverage-Studie vom 04.02.2026) überarbeitet. Analog zur Unternehmensguidance rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr mit Umsatzerlösen in Höhe von 58,60 Mio. €, was einem im Vergleich zu unseren bisherigen Prognosen niedrigerem Umsatzwachstum von 8,1 % entspricht. Für die kommenden Geschäftsjahre erwarten wir eine deutliche Beschleunigung des Wachstums, vor allem basierend auf einem überproportionalen Anstieg des Segments „Gentests und personalisierte Lifestyle-Produkte“. Das deutlich reifere Handelsegment sollte im Vergleich dazu ein niedrigeres Wachstumstempo aufweisen. Gegenüber unseren bisherigen Schätzungen entsprechen unsere aktualisierten Umsatzprognosen einer zeitlichen Verschiebung um ein Geschäftsjahr nach hinten. Gleichzeitig haben wir erstmals Umsatzschätzungen für das Geschäftsjahr 2029 einbezogen.

### Umsatzprognosen nach Segmenten (in Mio. €)



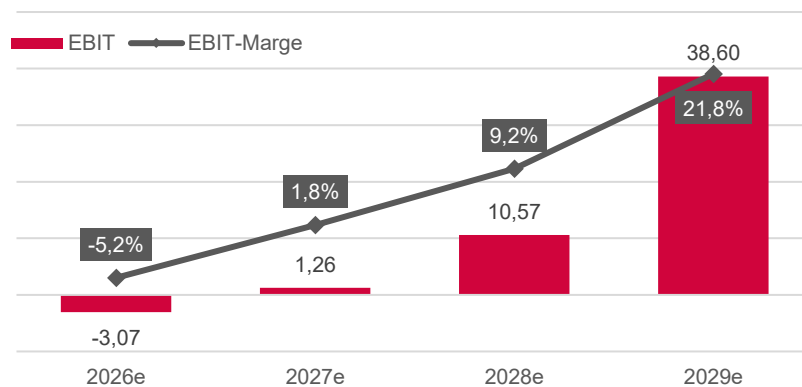
Quelle: GBC AG

## Ergebnisprognosen 2026 - 2029

Die Ergebnisentwicklung des laufenden Geschäftsjahres 2026 sollte einerseits vom Wegfall der nicht aktivierungsfähigen IT-Entwicklungskosten geprägt sein. Andererseits rechnen wir mit einem leichten Anstieg der Umsätze im Segment DNA-Testungen. Aufgrund der immer noch bestehenden Anlaufphase und des noch niedrigen Umsatzniveaus dürften diese jedoch unterhalb der Gewinnschwelle liegen. Demgegenüber stehen die Gesellschaften des Handelssegments, die einen positiven Ergebnisbeitrag leisten. Dieser dürfte jedoch den fehlenden Ergebnisbeitrag der Gesellschaften des Kerngeschäftes nicht kompensieren. Aufgrund des Wegfalls der Entwicklungskosten für die eigene Software-Plattform rechnen wir dennoch mit einer Steigerung des Konzern-EBIT auf -3,07 Mio. € (2025: -10,78 Mio. €).

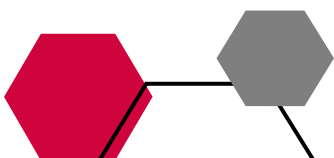
Der Bedeutungsgewinn der margenstärkeren Umsätze des Segments „DNA-Testungen“ sollte in den kommenden Geschäftsjahren zu einer überproportionalen Ergebnisentwicklung führen. Bis zum Geschäftsjahr 2029 erwarten wir einen Anstieg der EBIT-Marge auf 21,8 %.

### Prognose 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 30 Mio. € angesetzt, wobei der Fremdkapitalanteil bei einer erwarteten Finanzierung von 50 % rund 15 Mio. € betragen dürfte. Gleichzeitig haben wir im Finanzergebnis aufgrund der schwierigen Prognostizierbarkeit keine weiteren Finanzerträge unterstellt, obwohl die DARWIN AG zum 31.12.2025 noch einen Wertpapierbestand (vornehmlich marktgängige ETFs und Fonds) in Höhe von 40,49 Mio. € aufweist. Im Geschäftsjahr 2025 haben Finanzerträge sowohl das Finanzergebnis als auch das Nachsteuerergebnis deutlich positiv beeinflusst. Die nicht prognostizierten Finanzerträge für das laufende und die kommenden Geschäftsjahre dürften zunächst zu einem Rückgang des Nachsteuerergebnisses führen, bevor dieses ab 2028 deutlich zulegen dürfte.



## BEWERTUNG

---

### Modellannahmen

Die DARWIN AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2026 bis 2029 in Phase 1, erfolgt für die Jahre 2030 bis 2033 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 26,1 % (bisher: 24,4 %). Diesen Wert nehmen wir als Ziel-EBITDA-Marge für die Steigtigkeitsphase des Bewertungsmodells an. Die von uns angenommene Steuerquote von 23,2 % (Endwert: 23,2 %) orientiert sich an dem Körperschaftssteuersatz in Österreich, dem Unternehmenssitz der operativen Gesellschaft Novogenia GmbH. 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 %.

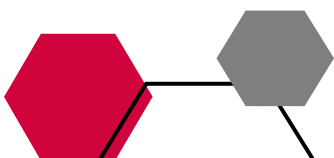
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

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 von 24,75 € (bisher: 30,00 €) je Aktie ermittelt. Die Kurszielreduktion ist eine Folge der einjährigen Verschiebung der zeitlichen Prognose, die für den Schätzzeitraum 2026–2028 zu einer jeweiligen Prognosereduktion geführt hat. Demgegenüber steht jedoch die erstmalige Aufnahme des Schätzzeitraums 2029 in die konkrete Schätzperiode, was modelltechnisch zu einer Minderung der Kurszielreduktion geführt hat.



## DCF Modell

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	GJ 33e	
Umsatz	58,60	70,95	114,28	176,97	194,67	214,14	235,55	259,10	
Umsatzwachstum	7,9%	21,1%	61,1%	54,9%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
EBITDA	-0,87	5,36	17,95	46,22	50,84	55,93	61,52	67,67	
EBITDA-Marge	-1,5%	7,5%	15,7%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%	
EBIT	-3,07	1,26	10,57	38,60	42,53	46,79	51,47	56,61	
EBIT-Marge	-5,2%	1,8%	9,2%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,8%	21,7%
NOPLAT	-2,77	1,03	7,40	27,02	32,67	35,93	39,53	43,48	43,94
Working Capital (WC)	16,15	18,91	30,45	47,16	51,87	57,06	62,77	69,04	
Anlagevermögen (OAV)	28,23	36,38	43,00	48,38	53,22	58,54	64,40	70,84	
Investiertes Kapital	44,38	55,28	73,45	95,54	105,10	115,61	127,17	139,88	
Kapitalrendite	-9,1%	2,3%	13,4%	36,8%	34,2%	34,2%	34,2%	34,2%	31,4%
EBITDA	-0,87	5,36	17,95	46,22	50,84	55,93	61,52	67,67	
Steuern auf EBITA	0,31	-0,23	-3,17	-11,58	-9,87	-10,85	-11,94	-13,13	
Veränderung OAV	-13,18	-12,24	-14,01	-13,00	-13,15	-14,46	-15,91	-17,50	
Veränderung WC	-3,13	-2,76	-11,55	-16,71	-4,72	-5,19	-5,71	-6,28	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	-16,88	-9,88	-10,77	4,93	23,11	25,42	27,96	30,76	433,77

### 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 26e	GJ 27e
Wert operatives Geschäft	247,33	285,61
Barwert expliziter FCFs	44,69	59,70
Barwert Continuing Value	202,64	225,91
Nettoschulden	-49,54	-32,91
Wert des Eigenkapitals	296,87	318,52
Fremde Gewinnanteile	0,08	0,08
Wert des Aktienkapitals	296,94	318,61
Ausstehende Aktien in Mio.	12,00	12,00
<b>Fairer Wert der Aktie in EUR</b>	<b>24,75</b>	<b>26,55</b>

### Sensitivitätsanalyse

	WACC					
	9,5%	10,5%	11,5%	12,5%	13,5%	
<b>Kapitalrendite</b>	<b>23,4%</b>	25,54	22,50	20,15	18,31	16,82
	<b>27,4%</b>	28,84	25,23	22,45	20,26	18,50
	<b>31,4%</b>	32,15	27,96	<b>24,75</b>	22,21	20,17
	<b>35,4%</b>	35,45	30,70	27,04	24,16	21,85
	<b>39,4%</b>	38,75	33,43	29,34	26,11	23,52

## 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.

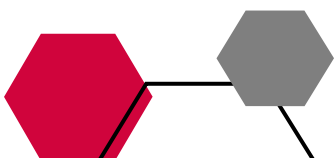
Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevant persons ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen.

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. Aktiensplits, 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.

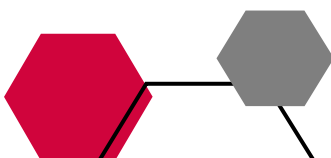
**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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 Studiererstellung 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:

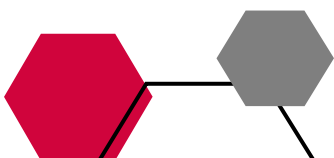
Jörg Grunwald, Vorstand

### § 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)