WPNO
WIRTSCHAFTSPRÜFUNGSGESELLSCHAFT

Valuation Memorandum

zur Fairness Opinion für die
Deutsche Defence Beteiligungen AG
(vormals Strategie Kapital AG)
Cottbus

im Rahmen der Einbringung einer Beteiligung im Wege einer Sachkapitalerhöhung

Inhaltsverzeichnis

1. Auftrag und Auftragsdurchführung 4

2. Bewertungsgrundlagen 6

2.1 Rechtliche Struktur und wirtschaftliche Grundlagen Strategie Kapital AG 6

2.2 Gegenstand der Sacheinlagen 9

2.3 Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen der INFINIUM 10

3. Bewertungsgrundsätze und Bewertungsmethoden 26

4. Ableitung der Unternehmenswerte 35

4.1. Planungsrechnung „Management Case“ 35

4.2 Bewertungen nach „adjusted-Management-Case“ 43

4.2.1 DCF-Verfahren 46

4.2.1 Muliplikatorverfahren 61

5. Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse 64

Anlagen

Anlage 1	Opinion Letter
Anlage 2	Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüferinnen, Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2024

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
B2B	Business-to-Business
B2C	Business-to-Consumer
PTE. LTD.	Private Limited Company
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
CAPM	Capital Asset Pricing Model
DCF	Discounted Cash Flow
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
WACC	Weighted Average Cost of Capital
TV	Terminal Value / Wert der ewigen Rente
d. h.	das heißt
EUR/€	Euro
TEUR/T€	Tausend Euro
SGD	Singapur-Dollar
TSGD	Tausen Singapur-Dollar
HGB	Handelsgesetzbuch
HRB	Handelsregister Abteilung B
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer e. V.
n/a	nicht anwendbar
u. a.	unter anderem

1. Auftrag und Auftragsdurchführung

Der Vorstand der

Deutsche Defence Beteiligungen AG

(vormals Strategie Kapital AG)
Cottbus

(im Folgenden auch „Gesellschaft“ oder „DDB“ genannt)

hat uns beauftragt, eine Wertermittlung der INFINIUM ROBOTICS PTE. LTD., Singapore (im Folgenden „INFINIUM“) anlässlich der geplanten Durchführung einer Kapitalerhöhung der DDB durch Sacheinlage durchzuführen. Dies beinhaltet die Überprüfung des Werts der Sacheinlage im Rahmen dieser Fairness Opinion im Sinne des IDW Standards „Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions“ (IDW S 8).

Es ist geplant, 100% der Geschäftsanteile an der

INFINIUM ROBOTICS PTE. LTD.

in die DDB im Wege der Sachkapitalerhöhung einzubringen. Den einbringenden Gesellschaftern sollen im Gegenzug insgesamt bis zu 20.548.847 Stück neue Aktien der DDB gewährt werden. Bei der Kapitalerhöhung handelt es sich um eine Sachkapitalerhöhung gemäß §183a AktG. Das Bezugsrecht der Altaktionäre wird ausgeschlossen.

Zweck unserer Tätigkeit ist, gegenüber den Organen der DDB eine Stellungnahme abzugeben, ob die Anzahl der neu auszugebenden Aktien (Transaktionspreis) und damit die Gegenleistungen für die Einbringungen der INFINIUM aus Sicht der DDB finanziell angemessen ist und den Wert der Sacheinlage nicht unterschreitet.

Beurteilungsstichtag für unsere Tätigkeit ist auftragsgemäß der 30. September 2025.

Eine Fairness Opinion im Sinne des IDW S 8 ist die Stellungnahme eines Wirtschaftsprüfers zur finanziellen Angemessenheit einer Transaktion, insbesondere eines vereinbarten oder vorgesehenen Transaktionspreises, im Rahmen einer unternehmerischen Initiative. Die

Beurteilung der finanziellen Angemessenheit erfolgt aus Sicht des Auftraggebers. Der Wirtschaftsprüfer wird dabei als Sachverständiger unabhängig und eigenverantwortlich tätig.

Fairness Opinions treffen keine Aussagen darüber, ob ein vorteilhafterer Transaktionspreis mit anderen Parteien erzielbar wäre. Finanzielle Angemessenheit im Sinne dieses IDW Standards liegt dann vor, wenn der zu beurteilende Transaktionspreis innerhalb einer Bandbreite von kapitalwertorientiert ermittelten Werten und zum Vergleich herangezogenen Transaktionspreisen liegt.

Der Zweck von Fairness Opinions ist die Absicherung der zuständigen Unternehmensorgane und die Dokumentation ihrer Entscheidungsgrundlagen bei Transaktionen. Fairness Opinions können Hinweise geben, ob Entscheidungsträger im Hinblick auf den Transaktionspreis auf Basis angemessener Informationen im Sinne aktienrechtlicher Sorgfaltspflichten gehandelt haben. Zudem dienen sie dem Abbau von Informationsasymmetrien zwischen Management, Aufsichtsgremien und Anteilseignern.

Fairness Opinions sind kein Ersatz für die eigenverantwortliche Beurteilung des Transaktionspreises durch den Auftraggeber. Sie beinhalten keine Empfehlung zur Durchführung oder zum Unterlassen einer unternehmerischen Initiative oder einer damit verbundenen Maßnahme. Es gehört nicht zu unseren Aufgaben, die im Rahmen dieses Auftrages überlassenen Informationen und Dokumente oder öffentlich verfügbare Informationen auf ihre Vollständigkeit und Richtigkeit zu prüfen oder prüferisch durchzusehen.

Ebenfalls nicht Gegenstand der Beauftragung ist eine Beurteilung, inwieweit die Erstellung einer Fairness Opinion und die dieser zugrunde liegenden Tätigkeiten für Zwecke Dritter angemessen oder ausreichend sind. Auch war eine rechtliche Prüfung der Sachkapitalerhöhung der DDB und der wirksamen Einbringung der INFINIUM nicht Gegenstand unseres Auftrags.

Unsere Berichterstattung ist zweigeteilt. Der Opinion Letter (Anlage 1) ist die eigentliche Fairness Opinion in Form einer ausführlichen schriftlichen Stellungnahme zum Kaufpreis. Die der Bewertung zugrunde liegenden Informationen und Sachverhalte sind in diesem Valuation Memorandum als gesonderter Bericht neben dem Opinion Letter dokumentiert. Dieser

Bericht erweitert den Opinion Letter um detaillierte und vertrauliche Informationen, auf denen unsere Beurteilung beruht.

Wir haben unsere Arbeiten, mit Unterbrechungen, von April bis Mitte Oktober 2025 durchgeführt. Sämtliche gewünschten Auskünfte wurden erteilt sowie die erforderlichen Nachweise erbracht. Der Vorstand der Gesellschaft hat uns die Vollständigkeit der erteilten Auskünfte und der uns übergebenen Unterlagen schriftlich bestätigt.

Unsere Tätigkeit haben wir als unabhängiger und unparteiischer Sachverständiger durchgeführt. Interessenskonflikte, die unsere Unabhängigkeit für die Erstellung der Fairness Opinion beeinflussen könnten, bestanden nicht.

Für die Durchführung des Auftrags und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die vereinbarten und diesem Bericht als Anlage 2 beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüferinnen, Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2024 maßgebend.

Dieser Bericht ist ohne unsere Zustimmung nicht zur Weitergabe an Dritte bestimmt und darf auch nicht veröffentlicht werden. Soweit er mit unserer vorherigen Zustimmung an Dritte weitergegeben wird bzw. Dritten mit unserer Zustimmung zur Kenntnis vorgelegt wird, verpflichtet sich die Gesellschaft, mit dem betreffenden Dritten schriftlich zu vereinbaren, dass die vereinbarten Haftungsregelungen auch für mögliche Ansprüche des Dritten uns gegenüber gelten sollen.

2. Bewertungsgrundlagen

2.1 Rechtliche Struktur und wirtschaftliche Grundlagen Strategie Kapital AG

Die DDB ist unter der Handelsregisternummer HRB 12725 in das Handelsregister des Amtsgerichtes Cottbus eingetragen. Sitz der Gesellschaft ist Cottbus.

Gegenstand des Unternehmens der Gesellschaft ist der Erwerb, der Verkauf und die Verwaltung von Beteiligungen an Unternehmen sowie die strategische Führung, Steuerung und Koordinierung dieser Unternehmen, im eigenen Namen, auf eigene Rechnung und nicht für

Dritte unter Ausschluss von Tätigkeiten, die einer Genehmigung nach KWG (Gesetz über das Kreditwesen) bedürfen und der Handel mit Wertpapieren, Futures und Derivaten ausschließlich im eigenen Namen und auf eigene Rechnung.

Die DDB ist eine Beteiligungsgesellschaft, die sich zum Ziel gesetzt hat, durch sowohl sicherheits- als auch chancenorientierte Investments einen langfristig angelegten Vermögensaufbau zu betreiben.

Investiert wird ebenso in Unternehmen, die bei kalkulierbarem Risiko ein erhöhtes Chancenpotenzial aufweisen. Fokussiert wird insbesondere auf ausgewählte und wachstumsstarke Gesellschaften, die ein nachhaltiges Geschäftsmodell aufweisen.

Der Fokus liegt bei jungen Unternehmen, die die Marktvalidierungsphase erfolgreich abgeschlossen haben und nun vor einer Expansions- und Wachstumsphase stehen.

Das Grundkapital der DDB beträgt zum Datum dieses Berichtes EUR 1.868.077 und ist eingeteilt in 1.868.077 Inhaberstammaktien.

Die Hauptversammlung vom 24.09.2024 hat die Schaffung eines genehmigten Kapitals sowie die Änderung der Satzung in § 5 (Grundkapital) beschlossen.

Der Vorstand ist durch Beschluss der Hauptversammlung vom 24.09.2024 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats das Grundkapital bis zum 25.10.2029 gegen Bar- und/oder Sacheinlagen einmalig oder mehrmals um insgesamt bis zu EUR 934.038,00 durch Ausgabe neuer auf den Inhaber lautender Stückaktien zu erhöhen, wobei den Aktionären grundsätzlich ein Bezugsrecht zusteht. (Genehmigtes Kapital 2024/I).

Neuausrichtung durch Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung am 11. Juni 2025:

Auf der ordentlichen Hauptversammlung vom 11. Juni 2025 wurde beschlossen, dass das Grundkapital der Gesellschaft durch Ausgabe von bis zu 20.548.847 neuen, auf den Inhaber lautenden Stückaktien um bis zu EUR 20.548.847 auf bis zu EUR 22.416.924 erhöht werden. Der Ausgabepreis der neuen Aktien gleicht dem Börsenpreis der bereits der an der Börse gehandelten Aktien der DDB.

Die Kapitalerhöhung erfolgt nicht in bar, sondern im Wege der Sacheinlage, indem der nachgenannte Gesellschafter 100% der Gesellschaftsanteile an der Infinium Robotics PET Ltd.. Singapur in die Deutsche Defence Beteiligungen AG einbringt.

Das Bezugsrecht der Altaktionäre wird ausgeschlossen.

Für die Zeichnung der neuen Anteile wird zugelassen:

- TRANSCEND MOTION PTE. LTD., Singapur.

Die vorstehend aufgeführte, zur Zeichnung zugelassene Gesellschaft bringt als Sacheinlage ihre Anteile an der INFINIUM als Sacheinlage ein, sie ist zu 100 % zur Zeichnung der gegen Sacheinlage auszugebenden Aktien berechtigt.

Für die Erbringung der Sacheinlage können bis zu 20.548.847 Aktien der Gesellschaft gewährt werden. Die Anzahl der zu gewährenden Aktien ist abhängig von der gemäß §§ 183, 183a AktG zu ermittelnder Werthaltigkeit der Sacheinlage und von der Anzahl der Aktien, die als Gegenleistung für die Erbringung der Sacheinlage zur Verfügung stehen.

Mit der geplanten Kapitalerhöhung wurde gleichzeitig das genehmigte Kapital 2024/1 aufgehoben werden.

Der Vorstand wurde durch Beschluss der Hauptversammlung vom 11.06.2025 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrates, das Grundkapital der Gesellschaft bis zum Ablauf von 5 Jahren, gerechnet ab dem Tag der Eintragung dieses genehmigten Kapitals einmalig oder mehrmalig und insgesamt bis zu EUR 11.208.462,00 durch ein- oder mehrmalige Ausgabe neuer auf den Inhaber Stückaktien gegen Bar- und/oder Sacheinlagen zu erhöhen (genehmigtes Kapital 2018). Den Aktionären steht grundsätzlich ein Bezugsrecht zu. (Genehmigtes Kapital 2025/I).

In der Hauptversammlung wurde der Name der Gesellschaft geändert werden. Die Strategie Kapital AG wurde zur **Deutsche Defence Beteiligungen AG**.

Der Gesellschaftszweck bleibt der Gleiche.

Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.

Alleinvertretungsberechtigter Vorstand der DDB ist:

- Herr Adrian Fuhrmeister, Peiting (seit 24. Februar 2025)

Im Rahmen der geplanten Neuausrichtung ist Herr Norman Mudring nach der Hauptversammlung am 11. Juni 2025 als Vorstand aus der Gesellschaft ausgetreten.

Folgende Personen waren im Aufsichtsrat der DDB bis zur Hauptversammlung vertreten:

- Herr Jörg Grundmann (Vorsitzender), Bankkaufmann
- Herr Uwe Oesterreich (stell. Vorsitzender), Steuerberater
- Frau Gabi Wahnschapp (Mitglied), Rechtsanwältin

Im Rahmen der geplanten Neuausrichtung durch die Hauptversammlung am 11. Juni 2025 wurde der Aufsichtsrat abberufen und wie folgt neu bestellt:

- Herr Thomas Höder, Carlow, Irland, Vorstand (Vorsitzender)
- Herr Jon Woon, Singapur, Msc. (stell. Vorsitzender)
- Herr Dr. Soner Ulun, Paris, Frankreich, PhD (Mitglied)

Die Aktien der Gesellschaft werden am Freiverkehr der Börse Düsseldorf gehandelt.

Die nach der Neuausrichtung firmierende Deutsche Defence Beteiligungen AG fungiert als Holdinggesellschaft im Bereich Drohnen, Robotics, künstliche Intelligenz.

2.2 Gegenstand der Sacheinlagen

Gegenstand der Sacheinlage sind 2.395.455 von insgesamt 2.395.455 Anteilen der INFINIUM. Die Einbringung der 20.548.847 Anteile der INFINIUM soll in naher Zukunft erfolgen bzw. nach der geplanten Hauptversammlung vom 11. Juni 2025.

Entsprechend § 205 Abs. 2 Satz 1 AktG wurden im Beschluss über die Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage sowohl

- der Gegenstand der Sacheinlage,
- die Person(en), von der die Gesellschaft den Gegenstand erwirbt, und
- die Zahl der bei der Sacheinlage zu gewährenden Aktien

festgesetzt.

Im Gegenzug für die Einbringung von 100% der Geschäftsanteile der INFINIUM sollen insgesamt 20.548.847 Aktien als Gegenleistung ausgegeben werden.

2.3 Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen der INFINIUM

Die INFINIUM Robotics Pte. Ltd. wurde am 31. Dezember 2013 gegründet und wird beim Handelsregister in Singapur unter der „Company Registration Number“ 201334892G geführt. Sitz der Gesellschaft ist „3 Coleman Street #03-24, Peninsula Shopping Complex, 179804 Singapore, Singapore“.

Die Gesellschafterstruktur stellt sich zum Datum dieses Berichtes wie folgt dar:

Shareholder	**Share-Ownership**		
	Ordinary	**Preference**	**%**
Transcend Motion Pte. Ltd. (Seller 1)	1.647.188	634.494	95,25%
Flyn Pte Ltd (Seller 2)	113.773		4,75%
Sub-Total	1.760.961	634.494	100,00%
		Total Shares	2.395.455

Gegenstand des Unternehmens ist die Entwicklung von Drohnen, im speziellen sog. „Lagerdrohnen“ die als unbemannte Luftfahrzeuge (UAV´s Unmanned Air Vehicles), auf einer mobilen Plattform autonom starten, sich positionieren und landen können.

Die von INFINIUM entwickelten Drohnen können mittels autonomer Ortungsmethoden und -Systeme, GPS-unabhängig und aufgrund ihrer direkten physischen Verbindung mit einem autonomen Bodenfahrzeug, im Prinzip zeitlich unbegrenzt z.B. für Bestandsaufnahmen von Lagerbeständen eingesetzt werden. Hierin sieht INFINIUM einen signifikanten Vorteil gegenüber Wettbewerbern, die Drohnensysteme einsetzen, welche u.a. stets zum Aufladen der Akkus auf ihre Ladestation wieder zurückkehren müssen.

Das Geschäftsjahr entspricht dem Kalenderjahr.

Wirtschaftliche Verhältnisse

Organisatorische Struktur der INFINIUM ROBOTICS

Die INFINIUM besteht derzeit aus einem Team von sieben Ingenieuren, dem Gründer Jon Woon (CEO) und Dr. Soner Ulun (CTO) sowie fünf weiteren Spezialisten für Drohnen- sowie Robotertechnik, Softwareentwicklung und KI-Anwendungen.

Management / Gründer der INFINIUM ROBOTICS

Jon Woon – Woon Junyang

Jon Woon ist ein Technologieunternehmer, der sich auf fortschrittliche Robotik und Drohnensysteme spezialisiert hat. Er hat einen Master of Science der Stanford University und einen Bachelor of Science des University College London. Jons Karriere verbindet operative Führung mit technologischer Innovation – er begann als Einsatzleiter bei der Marine Singapurs, wo er an multinationalen Missionen teilnahm und 2005 erstmals mit modernster Drohnentechnologie arbeitete. Später leitete er Robotikprojekte bei der Continental AG und vertiefte so sein Fachwissen an der Schnittstelle von Automatisierung, Verteidigung und Industrie.

Heute nutzt Jon Woon diesen einzigartigen Hintergrund, um transformative Fortschritte in autonomen Systemen und der Industrierobotik voranzutreiben.

Dr. Soner Ulun CTO / Leiter Forschung und Entwicklung

Dr. Soner Ulun, der einen Doktortitel in Elektrotechnik und Elektronik von der Nanyang Technological University in Singapur besitzt, ist auf Multi-Robotersysteme und den Einsatz von KI-gestützter Bildverarbeitung in realen Szenarien spezialisiert. Er bringt sein Fachwissen in die dynamische Entwicklung von INFINIUM ein, das an der Kommerzialisierung seiner Technologie arbeitet.

Darren Suan – Drohneningenieur und Einsatzleiter

Darren Suan ist Einsatzleiter bei INFINIUM ROBOTICS und vereint technisches Fachwissen in den Bereichen UAV-Systeme, Hardware-Integration und 3D-Druck mit ausgeprägten Führungsqualitäten in der operativen Umsetzung. Er ist verantwortlich für das Systemdesign, die Einsatzbereitschaft vor dem Einsatz und die End-to-End-Koordination der Einsätze, um eine nahtlose Ausführung und Zuverlässigkeit zu gewährleisten. Als Vorgesetzter ist Darren Suan für seine Fähigkeit bekannt, funktionsübergreifende Teams unter Druck zu leiten und ihnen durch Beratung, Mentoring und klare Anweisungen zur Einsatzbereitschaft zu verhelfen. Er zeichnet sich durch seine Problemlösungskompetenz in dynamischen Umgebungen aus, indem er Risiken proaktiv managt und eine reibungslose Anpassung vor Ort vorantreibt. Über die Bereitstellungen hinaus trägt er zur kontinuierlichen Systemverbesserung bei, indem er Einblicke in Software- und Workflow-Verbesserungen liefert, die die Gesamtleistung stärken. Durch seine Kombination aus technischer Innovation und Führungsqualitäten stellt Darren Suan sicher, dass jede Bereitstellung den höchsten Standards in Bezug auf Effizienz und Exzellenz entspricht.

Deebak Harsha Sekar – Ingenieur für Robotertechnologie

Deebak Harsha Sekar ist Robotikingenieur mit einem Hintergrund von der Loughborough University und seit 2022 ein fester Bestandteil des Teams von INFINIUM. In seiner Funktion ist er für den reibungslosen Betrieb von autonomen mobilen Robotern (AMRs) in Lagerumgebungen verantwortlich. Seine Arbeit umfasst die Kartierung von Lagern, die Routenoptimierung und die Wegplanung, damit AMRs effizient und sicher durch komplexe Lagerlayouts navigieren können. Durch die Kombination von technischem Fachwissen und praktischer Problemlösungskompetenz spielt Deebak Harsha Sekar eine Schlüsselrolle bei der Förderung der Automatisierung und der operativen Exzellenz in intelligenten Lagerlösungen.

Rajasekar R - Senior-Ingenieur für künstliche Intelligenz

Rajasekar R ist eine versierte Führungskraft und Technologieführer mit nachweislicher Erfahrung in der Förderung von Innovation und Wachstum in den Bereichen KI, Robotik, Logistik und strategische Investitionen. Er leitete die Entwicklung und Einführung des autonomen Inventarsystems von INFINIUM, das Drohnen und Roboter im gesamten asiatisch-pazifischen Raum einsetzt und großen Logistikunternehmen messbare Effizienzsteigerungen ermöglicht. Als CEO eines Logistikunternehmens erweiterte er das Dienstleistungsangebot, erzielte ein starkes Umsatzwachstum gegenüber dem Vorjahr und führte eine digitale Frachtplattform ein, die von mehr als 50 Kunden genutzt wird. Darüber hinaus war er als Vorstandsmitglied eines regionalen Konsortiums tätig und beaufsichtigte sektorübergreifende Investitionen in den Bereichen intelligente Landwirtschaft, Gesundheitstechnologien, Immobilien und Satellitenunternehmen. Zu Beginn seiner Karriere hatte er eine Führungsposition in der Luftwaffe der Republik Singapur inne, wo er mehr als 500 Mitarbeiter leitete und während des Trump-Kim-Gipfels für die Sicherheit der hochrangigen Gäste verantwortlich war. Mit seiner einzigartigen Kombination aus strategischer Weitsicht, Governance-Know-how und praktischer Innovationskraft erzielt Rajasekar R immer wieder beeindruckende Ergebnisse an der Schnittstelle von Technologie, Wirtschaft und Führung.

Geschäftsmodell / - Strategie

INFINIUM stellt sog. Lagerdrohnen her, die für die automatische Durchführung von Inventuraufgaben ausgelegt sind und Bestände mit einem Barcodescanner zu zählen und zu erfassen. Die Besonderheit des Ansatzes von INFINIUM ist, dass deren Drohnen durch eine direkte Verbindung mit einem Bodenfahrzeug mehr oder weniger zeitlich unbegrenzt eingesetzt werden können und den jeweiligen Auftrag aus kapazitätsgründen nicht unterbrechen müssen, sondern die gestellten Aufgaben bis zum Abschluss des Auftrages durchführen können.

Die generellen Aufgaben von Lagerdrohnen sind durch das Lager zu fliegen und Artikel scannen, welche sodann mit den Bestandsdaten im Lagerverwaltungssystem abgeglichen werden können.

Die *wesentlichen Vorteile,* maschinengestützte Werkzeuge wie Lagerdrohnen einzusetzen, beruhen im Wesentlichen auf folgenden Punkten:

1) Reduzierung der Kosten von manuellem Zählen oder mit Scannern

- Arbeitsstunden für die manuelle Bestandsaufnahme und das Scannen können vermieden werden
- Entfallende Kosten für Hebegeräte und Barcode-Scanner
- Vermeidbare Warenverluste, Abschreibungen, Fehlbestände und Überverkäufe

2) Verbesserung des Service

- Um Kunden zu gewinnen und zu binden, ist eine konstante Produktverfügbarkeit erforderlich
- Schlechter Service = Verlust von Loyalität und Umsatz
- Gute Servicequalität = Steigerung von Loyalität und Umsatz

3) Auswirkungen von Fehlern beseitigen

- Fehler bei der Einlagerung führen zu Teil- und Notlieferungen, die die Versandkosten in die Höhe treiben.

4) Produktivität steigern

- Die Suche nach verlorenen Gegenständen und leeren Plätzen lenkt die Mitarbeiter von wichtigen Aufgaben ab
- Die Zeit zwischen der Fehlererkennung und der Behebung beträgt durchschnittlich 30 bis 80 Minuten

5) CO2-Emissionen und Abfall reduzieren

- Die Wiederbeschaffung verlorener Güter verursacht unnötigen Abfall

- Verlegte Paletten erhöhen die Anzahl der Lieferungen
- Hebegeräte verursachen unnötige Emissionen

6) Optimierung von Personalwesen und Sicherheit

- Arbeitskräftemangel erfordert Optimierung der Belegschaft („richtige Person, richtiger Job")
- Die Einstellung und Bindung von Lagerarbeitern ist schwierig
- Die Bestandsverfolgung ist eine unerwünschte Aufgabe

7) Wichtigste Vorteile, Drohnensysteme einzusetzen

- Manuelles Scannen insbesondere in Hochregallagen ist ineffizient, kostspielig und gefährlich
- Hohe Lagerumschlagsraten führen zu Bestandsfehlern
- Hohe Lagerbestandswerte verursachen bei Fehlern hohe Folgekosten (Fehlerbehebung)
- Einschränkungen beim manuellen Scannen durch Personalengpässe oder erhöhtem Aufwand oder gar Schwierigkeiten, Bestände in Hochregallagern aufzunehmen
- Drohnen können
    - sichtbare Barcodes vom Boden bis zum höchsten Regal erreichen und so nahe wie nötig heranfliegen, um schwer lesbare Etiketten zu entschlüsseln.
    - leere Standorte identifizieren und diese Informationen an das Warenwirtschaftssystem zur Überprüfung übermitteln und ggf. die Suche nach Fehlbeständen auslösen
    - ggf. ein visuelles Archiv von Standorten mit Paletten ohne Barcodes erstellen

Im Ergebnis können Bestandsabweichungen schnell identifiziert und korrigiert oder verlegte Bestände und leere Lagerplätze gefunden werden. Gleichermaßen ermöglicht eine drohnengestützte Bestandsaufnahme das Generieren von automatischen Scanberichten für bestimmte Gänge oder größere Bereiche mit dem Nebeneffekt, dass Korrekturmaßnahmen sogar priorisiert werden können, u.v.m..

Diese autonomen Drohnen, die speziell für den Betrieb in Lagerhäusern entwickelt wurden, werden als Lagerdrohnen bezeichnet.

Vorteile der INFINIUM Drohnen gegenüber Drohnen von Wettbewerbern

- Angeschlossene Drohne mit langer Betriebszeit -> Kein Warten auf das Aufladen der Drohnen
- Längere Betriebszeit -> Weniger Wartezeit -> Mehr Bestandszählungen möglich
- Auf Sicherheit ausgelegt
- Robuste Lösung
- Längste Betriebserfahrung auf dem Markt seit 2017

Mithilfe patentierter und bewährter KI-Technologien sind die Drohnen in der Lage, den Bestand bis auf Kartonebene automatisch und genau zu zählen.

Im Selbstverständnis von INFINIUM wird ihre proprietäre Technologie die globale Automatisierung neu definieren und eine Position als Marktführer im Bereich autonomer Drohnenlösungen ermöglichen.

Erste signifikante Erlöse wurden im Geschäftsjahr 2024 erzielt.

Patente

In den vergangenen Jahren hat sich INFINIUM primär auf Forschung und Entwicklung für ein marktfähiges Produkt konzentriert und mehrere Patente in den USA und Singapur angemeldet (US 2018/0231972 A1, US 2018/0233054 A1, Intellectual Property Office of Singapore:

10201802386U), deren Durchsetzung jedoch nicht weiterverfolgt, so dass die Erfindungen und Verfahren zum Patent angemeldet, jedoch noch nicht als Patent gesichert wurden.

Technologie und Marktumfeld für Inventurdrohnen

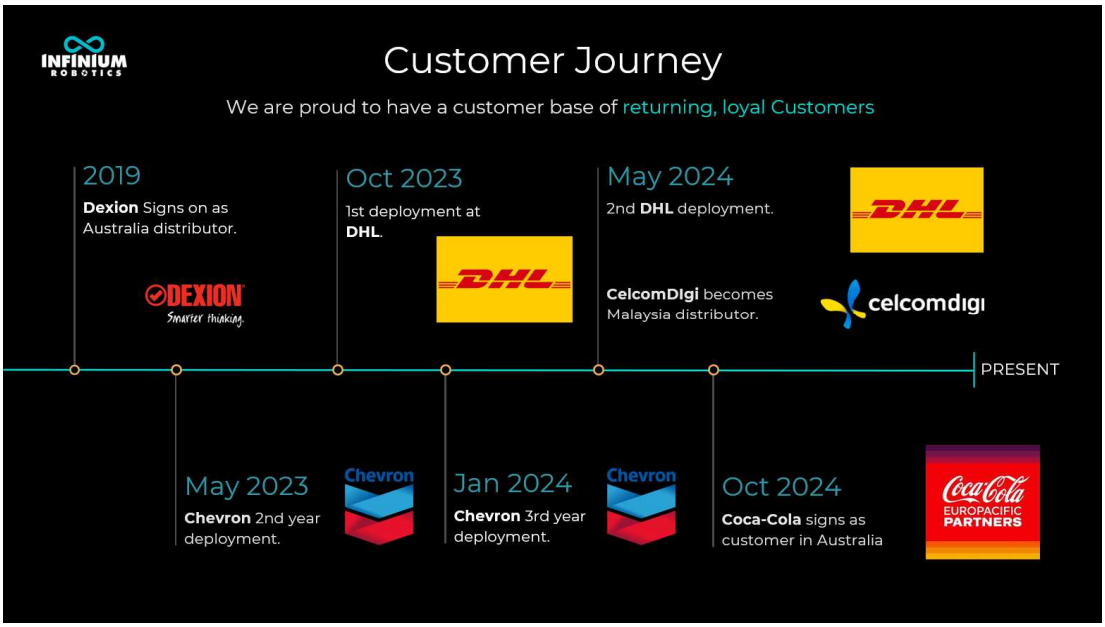
Das Marktpotenzial für Inventurdrohnen erscheint enorm und wächst rapide, getrieben durch die E-Commerce-Revolution, Fortschritte in der Technologie.

Auch wenn keine belastbaren statistische Daten zur Verfügung stehen, so wird der Markt für Inventurdrohnen als ausgesprochen hoch angesehen. Große Unternehmen, wie IKEA, nutzen bereits diese Technologie, um ihre Prozesse zu automatisieren und setzen autonome Drohnen an verschiedenen Standorten ein.

Allein in Deutschland werden gibt es schätzungsweise 5.400 Lagereien. Amazon verfügt in Deutschland über 23 Logistikzentren, über 60 Logistikzentren in Europa und 175 Logistikzentren weltweit. Das Potential für Inventurdrohnen scheint im industriellen Umfeld bei Lagerlogistik z.B. Ersatzteilläger der Autoindustrie, Maschinenhersteller, Pharmaindustrie bzw. im gesamten produzierenden Gewerbe allein schier unendlich zu sein.

Für Lagerkunden, darunter Fortune-500-Unternehmen wie Coca-Cola Europacific Partners, DHL und Chevron Oronite, verbessert das KI-gesteuerte INFINIUM Scan-System von INFINIUM die Bestandsverwaltung mit beispielloser Genauigkeit, Effizienz und Kosteneinsparungen.

Ebenfalls im Verteidigungssektor bietet die fortschrittliche GPS-unabhängige Drohnentechnologie von INFINIUM einen entscheidenden Vorteil, da sie unabhängig von US-GPS-Satelliten funktioniert und damit der aktuellen wachsenden Nachfrage nach souveränen militärischen Lösungen, insbesondere in Europa, entspricht.



Die bisherige Resonanz in der Anwendung bei Kunden auf das System von INFINIUM ist so positiv, dass mit einer signifikant steigenden Nachfrage sowohl auf dem kommerziellen als auch auf dem Verteidigungsmarkt gerechnet wird, wobei in der Planungsrechnung der INFINUM noch keine Umsätze für Anwendungen im militärischen Komplex berücksichtigt wurden, auch wenn dieser Bereich über ein großes Wachstumspotential verfügt.

Das weltweite Marktvolumen für „Bestandsmanagement-Drohnen“ wird lt. QYR-Research für die Jahre 2020-2031 mit 1.633 Millionen US-Dollar prognostiziert.

Market Segmentation

Report Metric	Details
Report Title	Global Inventory Management Drone Market Research Report 2025
Forecasted Market Size in 2031	US$ 1633 million
CAGR(2025-2031)	13.1%
Market Size Available for Years	2020-2031
Global Inventory Management Drone Companies Covered	DJI, Skydio, RAWview, Corvus Robotics, Eyesee Drone, Infinium Robotics, Verity
Global Inventory Management Drone Market, by Region	North America (U.S., Canada, Mexico) Europe (Germany, France, UK, Italy, etc.) Asia Pacific (China, Japan, South Korea, Southeast Asia, India, etc.) South America (Brazil, etc.) Middle East and Africa (Turkey, GCC Countries, Africa, etc.)

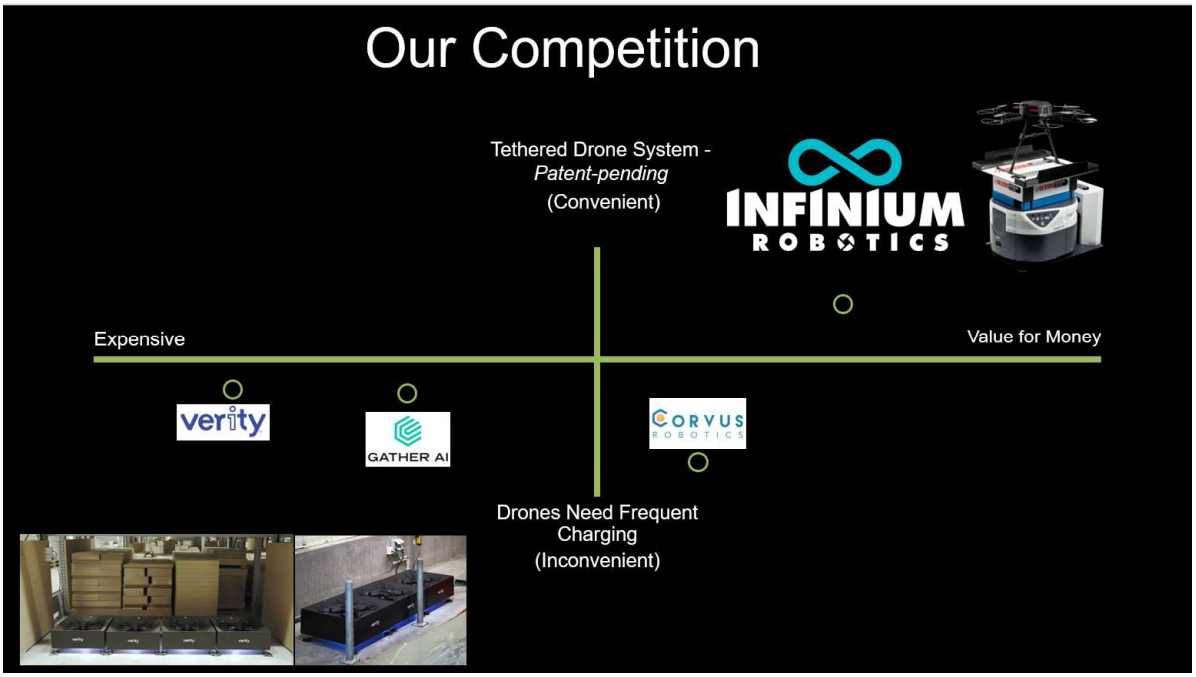
Wettbewerbsumfeld

Für die Einordnung der größten Wettbewerber von INFINIUM kann der Tracxn-Score hilfreich sein. Der Tracxn-Score ist ein intern entwickelter Score auf der Plattform von Tracxn, der dazu dient, Unternehmen, insbesondere im Start-up- und Tech-Ökosystem, hinsichtlich verschiedener Aspekte wie Finanzierung, Potenzial und Branchenpräsenz zu bewerten. Es gibt eine Reihe von Wettbewerbern, die nachstehend nach dem Tracxn-Score bewertet wurden.

Overall Rank	Company Details	Short Description	Total Funding	Investors	Tracxn Score
1st	Gather AI 2018, Pittsburgh (United States), Series A	Provider of AI & web-based platform for autonomous inventory management	$34M	Bain Capital Ventures, Bling Capital & 7 others	67/100
2nd	Verity 2014, Zurich (Switzerland), Series B	Manufacturer of AI-based drone systems for warehouse automation	$76.1M	Qualcomm Ventures, Alumni Ventures & 9 others	61/100
3rd	Vimaan 2017, Santa Clara (United States), Series A	Provider of AI, web, and computer vision-based warehouse management solutions	$25M	New Enterprise Associates, Wing Venture Capital & 4 others	61/100
4th	B GARAGE 2017, San Jose (United States), Series A	Provider of drone-based warehouse inventory solutions	$30M	IMM Investment, SBVA & 6 others	56/100
5th	Brightpick 2020, Erlanger (United States), Series B	Provider of AI-enabled autonomous robotic solutions for warehouse operations	$12M	EBRD & 3 others	48/100
6th	Ware 2019, San Francisco (United States), Acquired	Provider of cloud and computer-visioned drones for warehouse automation	$2.5M	Bloomberg Beta, Coughdrop Capital & 3 others	45/100
7th	Corvus Robotics 2015, Chicago (United States), Series A	Develops autonomous drones for warehouse inventory tracking	$28.1M	Y Combinator, Greentown Labs & 14 others	45/100
8th	Powerhouse AI 2021, Singapore (Singapore), Seed	Provider of AI & web-based warehouse inventory counting and management solutions	$125K	Y Combinator, Entrepreneur First	38/100
9th	UVL Robotics 2018, Moscow (Russia), Seed	Developer of web-based autonomous drones for logistics applications	$300K	Alchemist Accelerator, Terra VC & 2 others	34/100
10th	doks. innovation 2017, Kassel (Germany), Funding Raised	Provider of AI-enabled warehouse automation solutions	-	European Union, EIC Fund & 4 others	33/100

Verity, mit Sitz in der Schweiz, wurde 2014 gegründet und ist nach eigenen Angaben weltweit führend im Bereich autonomer Indoor-Drohnensysteme. Verity setzt ein cloudbasiertes Bestandsverwaltungssystem ein, das mit selbstfliegenden Drohnen betrieben wird, automatisiert Bestände in großen Lagern für Unternehmen wie Ingka, DSV, IKEA und Performance Team – A Maersk Company aktualisiert.

Die Konkurrenzsituation bzw. den Mehrwert für Unternehmen sieht INFINIUM wie folgt:



Auch sieht INFINIUM Kostenvorteile gegenüber wichtigen Wettbewerbern wie Verity, die nachstehend zunächst mit einer Kostenübersicht von Verity über das Investitionsvolumen sowie jährlichen Kosten bei unterschiedlich großen Anwendungen dargestellt wird:

SAMPLE PRICING

verity

- System offered as a hybrid one-time upfront investment + annual subscription
- Includes all software, hardware, installation, and ongoing support and maintenance
- Consistent pricing formula for clients globally
- Key pricing drivers: warehouse size, number of locations scanned, and available operating window

	Sample Pricing Client A: Smaller Retail Facility	Sample Pricing Client B: Larger Retail Facility	Sample Pricing Client C: Larger 3PL
Warehouse Profile	- 70K sqft - 6K pallet locations	- 105K sqft - 12K pallet locations	- 500K sqft - 65K pallet locations
Available Operating Window	M-F: 5 hours Weekend: 28 hours	4 hours nightly	Mon-Fri: 5 hours Weekend: 24 hours
Scanning Frequency and Coverage	Weekdays: 10% of moved locations Weekends: Full scan	Mon-Sun: 7% of moved locations Full scan every 2 weeks	Mon-Fri: 3% of moved locations, Weekends: half of facility, w/full scan every 2 weeks
One-time Upfront Investment	$172K	$225K	$418K
Annual Subscription	$37K	$35K	$91K

INFINIUM stellt in einem Vergleich folgende Investitionskosten gegenüber:

Company Name	To Scan 6000 Pallet Locations in 1 weekend	To Scan 65,000 pallet locations every 2 weeks
verity	USD 209,000	USD 509,000
INFINIUM ROBOTICS	**USD 186,000**	**USD 372,000**
Cost Savings for Customer:	*+ USD 23,000*	*+ USD 136,000*

Generell sieht INFINIUM in den angestrebten Absatzmärkten im asiatischen, pazifischen Raum deutliche Möglichkeiten, sich von den übrigen Wettbewerbern abzusetzen:

INFINIUM ROBOTICS

More room for ***growth*** than **competition**

Competitors have reached high Valuations

	Latest Round of Funding	Funding Raised (US$)	Approx Current Valuation (US$)	Locations
Infinium Robotics	*Pre-Series A*	*< 10M*	*20 – 50 Million*	*Asia-Pacific*
Verity	Series B	76.1M	160 Million	USA, Switzerland
Gather AI	Series A	34M	68 - 102 Million	USA
Corvus Robotics	Series A	28.1M	50 – 100 Million	USA
B-Garage	Series A	30M	80 – 120 Million	USA, South Korea

Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Vergangenheit

Gewinn- und Verlustrechnung (Historie)

in EUR Jahr	Ist 2021	Ist 2022	Ist 2023	Ist 2024
Umsatz	**1.963**	**7.828**	**7.672**	**285.006**
Gesamtleistung	**1.963**	**7.828**	**7.672**	**285.007**
(-) Materialaufwand	-8.832	-32.374	-31.728	-65.369
Rohertrag	**-6.869**	**-24.546**	**-24.057**	**219.638**
(-) Personalkosten	-25.761	-27.524	-26.976	-122.494
(-) Forschung und Entwicklung	-98.174	-209.790	-236.858	-282.406
(-) sonstiger betrieblicher Aufwand, sonstige Steuern	-39.633	-42.346	-41.502	-57.636
Operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	**-170.437**	**-304.207**	**-329.392**	**-242.897**
Ergebnis vor Steuern (EBT)	**-170.437**	**-304.207**	**-329.392**	**-242.897**
(-) Steuern auf Einkommen und Ertrag	-	-	-	1
Ergebnis nach Steuern (EAT)	**-170.437**	**-304.207**	**-329.392**	**-242.896**

Die obenstehende Tabelle zeigt die Ertragslage der INFINIUM für die Geschäftsjahre 2021 bis 2024. Die Zahlen basieren auf den ungeprüften Jahresabschlüssen der INFINIUM.

Die INFINIUM befindet sich als junges Unternehmen in der frühen Wachstumsphase. Vor diesem Hintergrund fallen bei einem Aufbau des Geschäftsmodells zunächst Anfangsverluste an, die sich in der historischen Ertragslage widerspiegeln. So erwirtschaftete die Gesellschaft in den Geschäftsjahren 2021 bis 2024 einen kumulierten Jahresfehlbetrag in Höhe von TEUR -1.047.

Bilanz-Aktiva (Historie)

in EUR Jahr	Ist 2021	Ist 2022	Ist 2023	Ist 2024
Immaterielles Vermögen	131.226	203.147	308.409	423.609
davon sonstiges immaterielles Anlagevermögen	131.226	203.147	308.409	423.609
Sachanlagevermögen	7.258	8.042	13.392	17.043
davon Maschinen und technische Anlagen	6.277	6.993	10.650	9.277
davon sonstiges Sachanlagevermögen	982	1.049	2.741	7.766
ANLAGEVERMÖGEN	**138.484**	**211.189**	**321.801**	**440.652**
Warenbestand	75.849	102.021	169.099	470.047
Vorräte	**75.849**	**102.021**	**169.099**	**470.047**
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	-	-	2.056	2.471
sonstige Vermögensgegenstände und ARAP	367	392	716	808
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	**367**	**392**	**2.772**	**3.279**
Flüssige Mittel	23.613	24.998	4.484	8.383
UMLAUFVERMÖGEN	**99.829**	**127.410**	**176.355**	**481.709**
BILANZSUMME	**238.313**	**338.599**	**498.156**	**922.362**

Bilanz-Passiva (Historie)

in TEUR Jahr	Ist 2021	Ist 2022	Ist 2023	Ist 2024
Stammkapital	65.449	69.930	68.535	70.602
Kapitalrücklagen	157.680	186.571	286.245	658.171
EIGENKAPITAL	**223.129**	**256.501**	**354.780**	**728.772**
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	-	55.944	109.657	158.853
Sonstige Verbindlichkeiten + PRAP	15.184	26.154	33.719	34.736
VERBINDLICHKEITEN	**15.184**	**82.098**	**143.376**	**193.589**
BILANZSUMME	**238.313**	**338.599**	**498.156**	**922.362**

Die obenstehende Tabelle zeigt die Vermögenslage der INFINIUM für die Geschäftsjahre 2021 bis 2024. Die Zahlen basieren auf den ungeprüften Jahresabschlüssen der INFINIUM.

Das Vermögen basiert typischerweise auf die Entwicklung der Technologie. Finanziert wurden die Entwicklungskosten im Wesentlichen durch Eigenkapital.

Fazit:

In den vergangenen Jahren hat sich INFINIUM primär auf Forschung und Entwicklung für ein marktfähiges Produkt konzentriert und mehrere Patente in den USA und Singapur angemeldet (US 2018/0231972 A1, US 2018/0233054 A1, Intellectual Property Office of Singapore: 10201802386U). Erste signifikante Erlöse wurden im Geschäftsjahr 2024 erzielt.

Mangels repräsentativer vorliegender Vergangenheitszahlen bzw. der nicht vorhandenen Aussagekraft der bisher vorliegenden Vergangenheitszahlen wird analog mit IDW S. 1 Tz.147 auf eine weitergehende detaillierte Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Vergangenheit verzichtet.

3. Bewertungsgrundsätze und Bewertungsmethoden

Zweck unserer Tätigkeit ist, zum Beurteilungsstichtag 30. September 2025 eine Stellungnahme abzugeben, ob die vorgesehene jeweilige Anzahl der ausgegebenen 20.548.847 neuen Aktien mit einem Nennwert von EUR 1,00 aus Sicht der DDB finanziell angemessen ist. Wir haben das Verhältnis der Anzahl der auszugebenden Aktien zueinander nicht geprüft.

Unsere Bewertung richtet sich insofern ausschließlich auf INFINIUM.

Nach den Grundsätzen des IDW S 8 liegt finanzielle Angemessenheit vor, wenn der zu beurteilende Transaktionspreis innerhalb einer Bandbreite von kapitalwertorientiert ermittelten Werten und zum Vergleich herangezogenen Transaktionspreisen liegt.

Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit erfolgt im vorliegenden Fall aus Sicht der DDB als Erwerberin von 100% der Gesellschaftsanteile an der INFINIUM. Der Transaktionspreis ist der Wert der im Rahmen der Sachkapitalerhöhung ausgegebenen Anzahl neuer Aktien der DDB an die einbringenden Gesellschafter der INFINIUM.

Der Transaktionspreis ist aus Sicht der DDB angemessen, wenn sie sich hierdurch finanziell nicht schlechter stellt, als wenn sie die Transaktion nicht durchgeführt hätte. Dies wird im

vorliegenden Erwerbsfall an der Preisobergrenze der DDB gemessen, also der maximal auszugebenden Anzahl neuer Aktien. Damit sind zwei Werte zu untersuchen bzw. zwei Fragestellungen zu beantworten:

- Welchen Wert stellen die an die Gesellschafter der INFINIUM neu ausgegebenen 20.548.847 Aktien der DDB dar, d.h. wie hoch ist der jeweilige Transaktionspreis?

- Welcher Unternehmenswert ist der INFINIUM zuzuordnen, d.h. wie hoch ist die jeweilige Gegenleistung?

Aus Sicht unseres Auftraggebers ist der Transaktionspreis angemessen, wenn der Unternehmenswert der INFINIUM dem Wert der neu ausgegebenen Aktien der DDB entspricht oder aber diesen Wert noch weiter übersteigt.

Zur Beurteilung der Angemessenheit des Transaktionspreises haben wir folgende Bewertungsverfahren herangezogen:

Ertragswertverfahren:

Als kapitalwertorientiertes Verfahren haben wir unter anderen in Entsprechung des IDW S 8 das Ertragswertverfahren angewendet. Ausgehend von den zukünftigen Nettoeinnahmen auf Ebene der Anteilseigner sowie von einem angemessenen Kapitalisierungszinssatz errechnet sich der Ertragswert eines Unternehmens als Summe der Barwerte aller zukünftigen Nettoeinnahmen am Bewertungsstichtag.

Die Nettoeinnahmen der Unternehmenseigner sind wesentlich von der Fähigkeit des Unternehmens abhängig, finanzielle Überschüsse zu erwirtschaften. Wertbegründend sind jedoch nur diejenigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens, die als Nettoeinnahmen in den Verfügungsbereich der Unternehmenseigner gelangen (Zuflussprinzip). Eine Unternehmensbewertung basiert daher auf der Prognose der erzielbaren künftigen finanziellen Überschüsse des Unternehmens. Die Nettoeinnahmen der Anteilseigner umfassen sowohl die ihnen zufließenden Dividenden als auch die unmittelbare Zurechnung thesaurierter Beträge.

Die der Bewertung zugrunde liegende Planungsrechnung kann nach handelsrechtlichen oder nach anderen Vorschriften (z.B. IFRS, US GAAP, Singapore Financial Reporting Standards

(SFRS)) aufgestellt sein. Für Bewertungszwecke wurde eine Aufteilung der Planung in zwei Phasen vorgenommen, einer Detailplanungsphase und einer sich anschließenden Abschätzung eines nachhaltig erzielbaren Ergebnisses (ewige Rente).

Die Diskontierung der bewertungsrelevanten Überschussgrößen erfolgte mit einem laufzeit- und risikoäquivalenten Kapitalisierungszinssatz. Mögliche echte Synergie-effekte, die sich erst mit Durchführung der Transaktion aus Sicht des Erwerbers realisieren ließen, haben wir im Sinne der erforderlichen Ermittlung der Preisuntergrenze nicht berücksichtigt.

Die Bewertung des Unternehmens erfolgt im „Management-Case“ nach der Ertragswertmethode, wobei einzelne Bewertungsschritte vereinfacht vorgenommen wurden.

Discounted-Cashflow-Verfahren:

Ausgangsbasis

Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) bestimmen den Unternehmenswert durch Diskontierung von Cashflows. Die Cashflows stellen erwartete Zahlungen an die Kapitalgeber dar. Je nach Verfahren können sie unterschiedlich definiert sein. Während nach dem Konzept der gewogenen Kapitalkosten (Weighted-Average-Cost-of-Capital-Ansatz, WACC-Ansatz) und nach dem Konzept des angepassten Barwerts (Adjusted-Present-Value-Ansatz) der Marktwert des Eigenkapitals sich indirekt als Differenz aus einem Gesamtkapitalwert und dem Marktwert des Fremdkapitals ermittelt, wird nach dem Konzept der direkten Ermittlung des Werts des Eigenkapitals (Equity-Ansatz) der Marktwert des Eigenkapitals durch Abzinsung der um die Fremdkapitalkosten verminderten Cashflows mit der Rendite des Eigenkapitals (Eigenkapitalkosten) berechnet. Das Konzept der gewogenen Kapitalkosten und das Konzept des angepassten Barwerts gehen von einer Bruttokapitalisierung aus (Entity-Ansätze), das Konzept der direkten Ermittlung des Werts des Eigenkapitals hingegen von einer Nettokapitalisierung. Ungeachtet der Unterschiede in der Rechentechnik führen die einzelnen DCF-Verfahren bei gleichen Prämissen grundsätzlich zu übereinstimmenden Ergebnissen.

Zur DCF-Wertermittlung ist es damit grundsätzlich erforderlich, der Bewertung eine integrierte Planungsrechnung, bestehend aus GuV, Bilanz und Cashflow-Rechnung, zugrunde zu legen.

Die in der Vergangenheit tatsächlich erzielten Ergebnisse geben einen ersten Plausibilitätsmaßstab für die Beurteilung der zukünftigen Ertragskraft. Um die Vergangenheitswerte den Planungen vergleichbar zu machen, werden sie im Allgemeinen um einmalige und außerordentliche Vorgänge, also um nicht nachhaltige Aufwendungen und Erträge, bereinigt. Bei Wachstumsunternehmen und überdies noch im Aufbau befindlichen Unternehmen ist die Vergangenheitsentwicklung für die Plausibilität der Planungsrechnung grundsätzlich von untergeordneter Bedeutung (vgl. IDW S 1, Tz. 147). INFINIUM ist, da es sich noch in der Phase des Aufbaus eines operativen Geschäftsbetriebes befindet, als Start-Up-Unternehmen einzustufen, so dass im Folgenden auf eine ausführliche Vergangenheitsanalyse bzw. eine Bereinigung der Vergangenheitsdaten verzichtet wurde (IDW S 1 Tz. 146 – 147).

Das DCF-Wertverfahren ermittelt den Unternehmenswert durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, wobei diese üblicherweise aus den für die Zukunft geplanten Jahresergebnissen abgeleitet werden. Die dabei zugrunde liegende Planungsrechnung kann gemäß IDW S 1 nach handelsrechtlichen oder nach anderen Vorschriften (z.B. IFRS, US-GAAP, Singapore Financial Reporting Standards (SFRS)) aufgestellt sein.

Die auf Unternehmensebene entstehenden Ertragsteuern sind von den zu kapitalisierenden finanziellen Überschüssen abzusetzen. Bezüglich der Behandlung der auf Anteilseignerebene anfallenden persönlichen Einkommensteuern eröffnet der IDW S 1 sowohl die Möglichkeit einer Vorsteuer-, als auch einer Nachsteuerbewertung, wobei der gewählte Ansatz dann konsistent bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse und des Kapitalisierungszinssatzes anzuwenden ist. Im vorliegenden Fall wurden persönliche Einkommensteuern nicht berücksichtigt.

Bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts ist von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des zum Bewertungs-

stichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts und rechtlicher Restriktionen zur Ausschüttung zur Verfügung stehen.

Die erwarteten Nettoausschüttungen müssen mit einem geeigneten Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag bezogen werden. Die Ermittlung dieses Zinssatzes beruht auf der Betrachtung alternativer, mit dem Bewertungsobjekt vergleichbarer Anlagemöglichkeiten. Dabei ist darauf zu achten, dass die erwarteten Nettoausschüttungen aus dem Bewertungsobjekt zum Vergleichsobjekt insbesondere hinsichtlich ihrer Risikostruktur und ihrer zeitlichen Struktur äquivalent sind.

In der Bewertungspraxis wird der Kapitalisierungszins üblicherweise aus den Komponenten Basiszins und Risikozuschlag abgeleitet. Der Basiszins, der das Zinsniveau am Kapitalmarkt unabhängig von besonderen Risiken des Bewertungsobjekts abbildet, wird in der Bewertungspraxis üblicherweise aus den Renditen risikoarmer Gläubigerpapiere der öffentlichen Hand abgeleitet.

Zur Sicherstellung der Risikoäquivalenz mit dem Bewertungsobjekt wird der Basiszins dann mittels eines Risikozuschlags angepasst. Der Risikozuschlag soll gemäß IDW S 1 möglichst auf Basis von Kapitalmarktdaten nach dem sogenannten Capital Asset Pricing Model (CAPM) abgeleitet werden. Ausgangspunkt für beide Verfahren ist die Renditedifferenz zwischen der Anlage in einem Aktienportfolio und der Anlage in risikoarmen Wertpapieren. Diese sogenannte Überrendite bildet ein durchschnittlich ausgeprägtes unternehmerisches Risiko ab und wird, je nach Ergebnis der Analyse der spezifischen Risiken des Bewertungsobjekts, nach oben oder nach unten angepasst.

Die zur Ermittlung des Unternehmenswertes von INFINIUM herangezogenen Nettoausschüttungen basieren im Wesentlichen auf den geplanten Ergebnissen von Absatz und Erlösen sowie den mit dem Absatz einhergehenden Produktions- und Administrationsaufwendungen. Das geplante Ergebnis von INFINIUM resultiert aus einer Vielzahl von Parametern, wie z.B. der geplanten Akquisitionen von Kunden im Direct Sales, Leasing oder Franchise sowie der weitere Aufbau des Vertriebes.

Der Unternehmenswert ergibt sich grundsätzlich aufgrund der finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens und Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erwirtschaftet werden (Zukunftserfolgswert).

Insbesondere bei schlechter Ergebnislage kann der Barwert der finanziellen Über-schüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben, den Fortführungswert übersteigen. In diesem Falle bildet grundsätzlich der Liquidationswert des Unternehmens die Wertuntergrenze für die Unternehmensbewertung. Im vorliegenden Bewertungsfall ist nach unseren Erkenntnissen davon auszugehen, dass der Liquidationswert der INFINIUM den ermittelten Gesamtwert unter Annahme der Unternehmensfortführung nicht übersteigt. Insofern kann auf die Ermittlung von Liquidationswerten verzichtet werden.

Neben dem betriebsnotwendigen Vermögen verfügen Unternehmen zum Teil auch über nicht betriebsnotwendiges Vermögen. Solche Vermögensteile können frei ver-äußert werden, ohne dass davon die eigentliche Unternehmensaufgabe berührt wird, wie z.B. reine Finanzbeteiligungen oder überschüssige liquide Mittel und Wertpapiere. Bei der Bewertung des gesamten Unternehmens zum Zukunftserfolgswert müssen die nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenstände, einschließlich der dazugehörigen Schulden, grundsätzlich unter Berücksichtigung ihrer bestmöglichen Verwertung und unter Berücksichtigung der Verwendung freigesetzter Mittel gesondert bewertet werden. Für die Ermittlung des Gesamtwerts ist dann der Liquidationswert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens dem Barwert der finanziellen Überschüsse des betriebsnotwendigen Vermögens hinzuzufügen. Nicht betriebsnotwendiges Vermögen besteht nach Einschätzung der Geschäftsführung bei der INFINIUM nicht.

<u>Bewertungsobjekte</u>

Bewertungsobjekt ist, wie unter 2.2. und 2.3 dargestellt, die INFINIUM aus Stand-alone-Sicht, d. h. dem Wert der INFINIUM, den ein typisierter Anleger den Anteilen an der INFINIUM beimessen würde, ohne mögliche Synergie-effekte zwischen der INFINIUM und der eigenen Geschäftstätigkeit in Betracht zu ziehen.

Mittelbare Typisierung steuerlicher Verhältnisse

Bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts bei unternehmerischen Initiativen, wie z.B. Sacheinlagen, ist eine mittelbare Typisierung der steuerlichen Verhältnisse der Anteilseigner sachgerecht. Hierbei wird die Annahme getroffen, dass die Nettozuflüsse aus dem zu bewertenden Unternehmen und aus der Alternativinvestition in ein Aktienportfolio auf der Anteilseignerebene einer vergleichbaren persönlichen Besteuerung unterliegen. In der Bewertung wird damit sowohl bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse, die sich aus der Planungsrechnung für zukünftige Geschäftsjahre ergeben, als auch beim Kapitalisierungszinssatz auf eine explizite Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern verzichtet.

Managementfaktoren

Bei der Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts ist darüber hinaus die dem Unternehmen innewohnende und übertragbare Ertragskraft zu bewerten. Diese Ertragskraft ist insbesondere davon abhängig, ob das bisher für die Unternehmensentwicklung verantwortliche Management auch in Zukunft für das Unternehmen tätig wird. Das Verbleiben des Managements wird zur Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts grundsätzlich typisierend unterstellt, so dass eine Eliminierung personenbezogener Einflüsse auf die finanziellen Überschüsse nicht notwendig ist.

Stichtagsprinzip

Die Bewertung eines Unternehmens basiert auf der zum Bewertungsstichtag vorhandenen Ertragskraft. Die bewertbare Ertragskraft beinhaltet die Erfolgschancen, die sich zum Bewertungsstichtag aus bereits eingeleiteten Maßnahmen oder aus hinreichend konkretisierten Maßnahmen im Rahmen des bisherigen Unternehmenskonzepts und der Marktgegebenheiten ergeben. Mögliche, aber noch nicht hinreichend konkretisierte Maßnahmen sowie die daraus vermutlich resultierenden finanziellen Überschüsse sind bei der Ermittlung objektivierter Unternehmenswerte unbeachtlich.

Dieses Stichtagsprinzip wird von uns durch den Beurteilungsstichtag 30. September 2025 berücksichtigt.

Ausschüttungsannahme

Bei der gutachterlichen Ermittlung des objektivierten Unternehmenswerts ist von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die sich aus der integrierten Planungsrechnung ergeben.

Marktpreisorientierte Verfahren:

Als marktpreisorientierte Verfahren haben wir das Multiplikatorverfahren auf Basis von Kennzahlen vergleichbarer Unternehmen (so genannte Trading-Multiplikatoren) angewendet. Zudem haben wir ein transaktionskennzahlenbasiertes Multiplikatorverfahren (so genannte Transaction-Multiplikatoren) auf Grundlage einer vergleichbaren Transaktion in der Vergangenheit angewandt.

Bei Anwendung von auf Kennzahlen vergleichbarer Unternehmen (so genannte Trading-Multiplikatoren) aufbauenden Preisfindungsverfahren ergibt sich der Transaktionspreis als Produkt einer als repräsentativ und nachhaltig zu erachtenden Ergebnisgröße der Gesellschaft mit dem Ergebnismultiplikator der Vergleichsunternehmen. Der Multiplikator leitet sich aus dem Verhältnis von Marktpreis zu der Ergebnisgröße der Vergleichsunternehmen ab.

Eine wesentliche Voraussetzung für aussagefähige Bewertungsergebnisse unter Anwendung von Multiplikatoren ist die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells der Peer-Group-Unternehmen mit dem Geschäftsmodell des Bewertungsobjektes sowie der damit einhergehenden Chancen- und Risikostruktur.

Resultierend aus den beobachtbaren Multiplikatoren als auch aus einer Prognosebandbreite der jeweiligen Bezugsgröße des Unternehmens liefern Multiplikatorverfahren regelmäßig Ergebnisbandbreiten.

Wir haben zur Berechnung des Unternehmenswertes der INFINIUM Umsatzmultiplikatorverfahren für die Jahre 2025 bis 2030 durchgeführt.

Um zu einem möglichst repräsentativen Ergebnis zu gelangen, verwendeten wir Multiplikatoren von mehreren börsennotierten Vergleichsunternehmen in Anlehnung an eine Kapitalkostenstudie des IDW.

Liquidationswert:

Insbesondere bei schlechter Ergebnislage kann der Barwert der finanziellen Über-schüsse, die sich bei Liquidation des gesamten Unternehmens ergeben, den Fortführungswert übersteigen. In diesem Falle bildet grundsätzlich der Liquidationswert des Unternehmens die Wertuntergrenze für die Unternehmensbewertung. Im vorliegenden Bewertungsfall ist nach unseren Erkenntnissen davon auszugehen, dass der Liquidationswert der INFINIUM den ermittelten Gesamtwert unter Annahme der Unternehmensfortführung nicht übersteigt. Insofern kann auf die Ermittlung von Liquidationswerten verzichtet werden.

Börsenkurs:

Als kapitalmarktbezogene Information haben wir für die DDB den Börsenkurs der Aktie der Gesellschaft in unsere Beurteilung einbezogen.

4. Ableitung der Unternehmenswerte

4.1. Planungsrechnung „Management Case“

Die Planungsrechnung der Gesellschaft geht von den nachfolgend dargestellten Prämissen aus.

Umsätze

Umsätze wird die Gesellschaft aus den folgenden Quellen generieren:

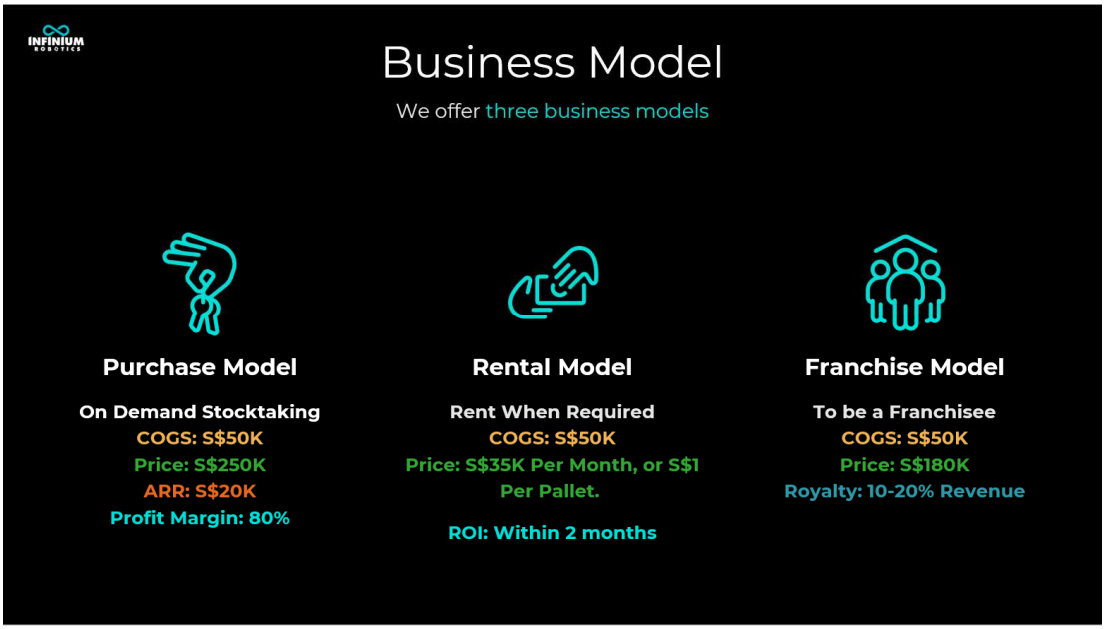
1. Verkauf von Drohnensystemen
2. Leasingeinkünfte
3. Verkäufe über Distributoren (Franchise, daraus Leasing- und Lizenzeinkünfte)

Die Gesellschaft plant im Vergleich zu 2024 signifikante Umsatzsteigerungen für das Jahr 2025 sowie in den Folgejahren.

Für 2026 plant INFINIUM Kooperationen mit Unternehmen (Distributoren) in Singapur, Malaysia und Australien zusammenzuarbeiten und für 2027 auf Basis bereits bestehender Unternehmenskontakte Logistikzentren in den USA zu akquirieren.

Die Planung von INFINIUM Robotics wurde in Singapur Dollar = SGD vorgenommen, die wir mit der Schlussrate vom 31.12.2024 mit 0,7069 SGD/EUR für die weitere Darstellung in EUR angesetzt haben.

Nachstehend das Geschäftsmodell, aus der die Erlöse je Produktlinie abgeleitet werden:



Grundlage für die Ermittlung der Umsatzerlöse sind die für die jeweiligen Produktlinien geplante Erlös je geplanter Mengeneinheit:

Income Stream	EUR
Purchase Sales	176.725
Recurring Annual Fees	14.138
Rental / Leasing	24.742
New Franchisee (Demo Sale)	127.242
Franchise Sales (For Lease)	127.242
Annual Royalty Fees (From Leasing)	35.345
Franchise Indirect Sales	127.242

Für die Erlöse in „Direct Sales“ 2025 gilt demzufolge:

Menge = 5 x EUR 176.725 = EUR 883.625

Alle übrigen Berechnungen erfolgen analog zum vorgenannten Beispiel.

Business Plan in EUR	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Sales Model						
Direct Sales	**5**	**30**	**50**	**120**	**230**	**450**
Leasing	**7**	**20**	**60**	**150**	**400**	**750**
Number of new Franchises	**1**	**10**	**25**	**50**	**100**	**250**
Franchise Sales (for lease)	**2**	**20**	**50**	**100**	**200**	**500**
Franchise Royalty Revenue	**2**	**22**	**72**	**172**	**372**	**872**
Franchise Indirect Sales (Franchisee	**0**	**3**	**26**	**86**	**206**	**446**
selling to other customers)	**17**	**105**	**283**	**678**	**1.508**	**3.268**
Income Stream						
Purchase Sales	883.625	5.301.750	8.836.250	21.207.000	40.646.750	79.526.250
Recurring Annual Fees	0	56.552	384.554	873.163	2.055.778	4.246.015
Rental / Leasing	173.191	494.830	1.484.490	3.711.225	9.896.600	18.556.125
New Franchisee (Demo Sale)	127.242	1.272.420	3.181.050	6.362.100	12.724.200	31.810.500
Franchise Sales (For Lease)	254.484	2.544.840	6.362.100	12.724.200	25.448.400	63.621.000
Annual Royalty Fees (From Leasing)	70.690	777.590	2.544.840	6.079.340	13.148.340	30.820.840
Franchise Indirect Sales	0	381.726	3.308.292	10.942.812	26.211.852	56.749.932
Total Sales	**1.509.232**	**10.829.708**	**26.101.576**	**61.899.840**	**130.131.920**	**285.330.662**

Die geplanten Umsatzsteigerungen resultieren primär über Verkäufe von Einheiten, sei es direkt durch den eigenen Vertrieb in den Jahren 2027-2030 als auch durch Distributoren, mit denen erhebliche Stückzahlenzuwächse in den Jahren 2028-2030 erwartet werden. Leasingeinkünfte über beide Vertriebswege werden analog ebenfalls steigen, sowie die Einkünfte aus Lizenzen.

<u>COGS</u>

Der Wareneinsatz (Cost Of Goods Gold = COGS) wird je Einheit umgerechnet mit EUR 35.345 (SGD 50.000) angesetzt.

Business Plan in EUR	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Sales Model						
Direct Sales	5	30	50	120	230	450
Leasing	7	20	60	150	400	750
Number of new Franchises	1	10	25	50	100	250
Franchise Sales (for lease)	2	20	50	100	200	500
Franchise Royalty Revenue	2	22	72	172	372	872
Franchise Indirect Sales (Franchisee selling to other customers)	0	3	26	86	206	446
Total	17	105	283	678	1.508	3.268
COGS						
-35.345	-176.725	-1.060.350	-1.767.250	-4.241.400	-8.129.350	-15.905.250
-35.345	-247.415	-459.485	-1.413.800	-3.181.050	-8.836.250	-12.370.750
-35.345	-35.345	-353.450	-883.625	-1.767.250	-3.534.500	-8.836.250
-35.345	-70.690	-706.900	-1.767.250	-3.534.500	-7.069.000	-17.672.500
-35.345	0	-106.035	-918.970	-3.039.670	-7.281.070	-15.763.870
Total COGS	**-530.175**	**-2.686.220**	**-6.750.895**	**-15.763.870**	**-34.850.170**	**-70.548.620**

Personalaufwand

Der Personalaufwand wurde vom Management der Gesellschaft dem angestrebten Wachstum mit einem entsprechenden zeitlichen Vorlauf kalkuliert.

Dem Ausgangspunkt der Personalkostenplanung liegen die folgenden Bruttojahresgehälter zu dem vorgenannten Kurs in EUR umgerechnet zugrunde:

Information on Personnel Expenses

Staff	**in EUR**
CEO	106.035
CTO	96.492
Drone Engineer	53.018
AMR Robot Engineer	53.018
Software Engineer	60.087
AI Engineer 1 (India)	18.379
AI Engineer 2 (India)	18.379
Total	405.407

Business Plan in EUR	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Operating Expenses						
Personnel Expenses (Salaries, R&D)	-565.520	-1.060.350	-5.301.750	-7.952.625	-11.928.938	-17.893.406

Die Personalkosten wurden analog zur geplanten Umsatzentwicklung geplant. Personalnebenkosten wurden in der Planung nicht zusätzlich berücksichtigt.

Sonstige Kosten

Die in der Planung berücksichtigten sonstigen Kosten setzen sich wie folgt zusammen:

Business Plan in EUR	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Operating Expenses						
Rent, Leasehold, Leasing	-70.690	-106.035	-159.053	-238.579	-357.868	-536.802
Utilities (Electricity, Heating, Water)	-14.138	-21.207	-31.811	-47.716	-71.574	-107.360
Office Supplies, Postage, Telephone	-14.138	-16.966	-20.359	-24.430	-29.317	-35.180
Entertainment	-35.345	-53.018	-79.526	-119.289	-178.934	-268.401
External Services (Cleaning, Repairs, (	-7.069	-7.776	-8.553	-9.409	-10.350	-11.385
Costs of Goods Dispatch (Packaging, F	-17.673	-22.091	-27.613	-34.517	-43.146	-53.932
Insurance Premiums, Fees, Charges	-7.069	-10.604	-17.673	-31.811	-45.949	-63.621
Vehicle Costs (excluding taxes)	-141.380	-282.760	-565.520	-1.131.040	-2.262.080	-4.524.160
Advertising Costs	-7.069	-12.724	-22.904	-41.226	-74.208	-133.574
Travel Expenses	-14.138	-28.276	-56.552	-113.104	-141.380	-176.725
Hospitality and Gifts	-7.069	-14.138	-28.276	-56.552	-113.104	-35.345
Donations and Grants	-7.069	-10.604	-15.905	-23.858	-35.787	-53.680
Repair and Maintenance	-3.535	-4.595	-1.767	-2.651	-3.976	-7.157
Sales & Marketing	-63.621	-322.346	-810.107	-1.891.664	-4.182.020	-8.465.834
Miscellaneous	-17.673	-89.541	-225.030	-525.462	-1.161.672	-2.351.621
Total Operating Expenses	**-427.675**	**-1.002.679**	**-2.070.649**	**-4.291.308**	**-8.711.364**	**-16.824.778**

Die Marketingkosten wurden mit dem entsprechend zeitlichen Vorlauf in Abhängigkeit des Umsatzes berücksichtigt.

Wir haben den Management Case um Ertragsteuern ergänzt. Es wurde ein Steuerniveau von 17% eingeplant. Dies entspricht dem Körperschaftsteuersatz in Singapur. Sofern der tatsächliche Ertragssteueraufwand geringer sein sollte, ergibt sich daraus zusätzliches Wertpotential.

Aus den vorstehend erläuterten Prämissen ergibt sich die folgende Ertragsplanung der Gesellschaft:

Planung - Gewinn und Verlustrechnung

in EUR Jahr	Plan 2025	Plan 2026	Plan 2027	Plan 2028	Plan 2029	Plan 2030
Umsatz	**1.509.232**	**10.829.708**	**26.101.576**	**61.899.840**	**130.131.920**	**285.330.662**
Gesamtleistung	**1.509.232**	**10.829.708**	**26.101.576**	**61.899.840**	**130.131.920**	**285.330.662**
(-) Materialaufwand	-530.175	-2.686.220	-6.750.895	-15.763.870	-34.850.170	-70.548.620
Rohertrag	**979.057**	**8.143.488**	**19.350.681**	**46.135.970**	**95.281.750**	**214.782.042**
(-) Personalaufwand	-565.520	-1.060.350	-5.301.750	-7.952.625	-11.928.938	-17.893.406
(-) Vertrieb und Marketing	-127.242	-430.502	-997.365	-2.221.836	-4.689.646	-9.079.879
(-) bezogene Leistungen	-17.673	-22.091	-27.613	-34.517	-43.146	-53.932
(-) sonstiger betrieblicher Aufwand	-282.760	-550.086	-1.045.670	-2.034.955	-3.978.572	-7.690.966
Operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	**-14.138**	**6.080.459**	**11.978.282**	**33.892.037**	**74.641.449**	**180.063.858**
Ergebnis vor Steuern (EBT)	**-14.138**	**6.080.459**	**11.978.282**	**33.892.037**	**74.641.449**	**180.063.858**
(-) Steuern auf Einkommen und Ertrag		-1.033.678	-2.036.308	-5.761.646	-12.689.046	-30.610.856
Ergebnis nach Steuern (EAT)	**-14.138**	**5.046.781**	**9.941.974**	**28.130.390**	**61.952.403**	**149.453.002**
Jahresergebnis (EATM)	**-14.138**	**5.046.781**	**9.941.974**	**28.130.390**	**61.952.403**	**149.453.002**

Da die Planung der Gesellschaft keine Bilanzplanung enthält wurde der Unternehmenswert nach Management Case anhand des Ertragswertverfahrens durchgeführt.

Für die Ermittlung des Unternehmenswertes ist es notwendig die zukünftigen finanziellen Überschüsse des zu bewertenden Unternehmens mittels eines geeigneten Diskontierungssatzes abzuzinsen. Der Wert des Unternehmens ergibt sich dabei als Barwert auf den Bewertungsstichtag.

Kapitalisierungszinssatz

Für die Bewertung eines Unternehmens ist der veranschlagte Zukunftserfolg mit einem geeigneten Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert dabei die Rendite aus einer laufzeit- und risikoäquivalenten Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen und reflektiert somit die Eigenkapitalkosten der Gesellschaft.

Der für die Diskontierung verwendete Kapitalisierungszinssatz wurde dabei auf Basis des CAPM (Capital Asset Pricing Model) abgeleitet. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert dabei die Rendite aus einer laufzeit- und risikoäquivalenten Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen und reflektiert somit die Eigenkapitalkosten der Gesellschaft. Nach dem CAPM entsprechen die Opportunitätskosten von Eigenkapitaltiteln der

Rendite risikofreier Wertpapiere zuzüglich einer Risikoprämie. Die Risikoprämie ergibt sich aus dem Produkt der Überrendite des Marktportefeuilles risikobehafteter Anlagen gegenüber der Rendite risikofreier Wertpapiere und dem systematischen Risiko des Eigenkapitaltitels, repräsentiert durch den Beta-Faktor. Bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes wurden persönliche Ertragsteuern nicht berücksichtigt (siehe Ausführung oben). Auf diese Weise ist eine konsistente Behandlung der Ertragsteuern bei der Ableitung der Nettoausschüttungen einerseits und des Kapitalisierungszinssatzes andererseits gewährleistet.

Basiszinssatz

Für allgemeine Ausführungen zu der Ermittlung des Basiszinssatzes wird auf Seite 53 dieses Berichts verwiesen.

Wir haben für die Bewertung der INFINIUM zum Stichtag 30. September 2025 einen Basiszins von **3,25%** ermittelt.

Marktrisikoprämie

Für allgemeine Ausführungen zum Hintergrund sowie der Ermittlung der Marktrisikoprämie wird auf Seite 54 dieses Berichts verwiesen.

Im vorliegenden Fall wurde eine Marktrisikoprämie von **8%** veranschlagt.

Betafaktor

Für allgemeine Ausführungen zum Hintergrund sowie der Ermittlung der Marktrisikoprämie wird auf Seite 55 dieses Berichts verwiesen.

Für die Bewertung der INFINIUM wurde ein Beta von **1,15** unverschuldet zu Grunde gelegt.

Start-Up Premium

Für allgemeine Ausführungen zu Zuschlägen zum Zinssatz bei Wachstumsunternehmen wird auf Seite 57 dieses Berichts verwiesen.

Zur Abbildung des erhöhten Risikos wurde ein zusätzlicher Risikozuschlag zum Zins in Höhe von 20,00% angesetzt. Die sich damit als Grundlage der Bewertung der INFINIUM ergebenden Eigenkapitalkosten belaufen sich damit auf 32,45%. Der recht hohe Diskontierungszinssatz wird damit begründet, dass im Management Case sämtliche Risiken im Zinssatz berücksichtigt werden.

Zusammenfassend ergibt sich der Kapitalisierungszinssatz wie folgt:

Bewertungsparameter	
Basiszinssatz	3,25%
Beta-Faktor unlevered	1,15
Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern	8,00%
Start Up-Premium	20,00%

Auf Grundlage der oben beschriebenen Planungsrechnung des Managements der Gesellschaft ergibt sich durch Abzinsung der folgende Ertragswert für 100% der Anteile der INFINIUM zum Bewertungsstichtag 30. September 2025.

in EUR	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Jahresergebnis (EATM)		**5.046.781**	**9.941.974**	**28.130.390**	**61.952.403**	**149.453.002**
Diskontierungssatz	32,45%	32,45%	32,45%	32,45%	32,45%	32,45%
Überschüsse	-	5.046.781	9.941.974	28.130.390	61.952.403	149.453.002
Barwert der Überschüsse + Barwert TV	178.279.537	191.366.221	248.417.779	319.087.374	394.500.837	460.563.955
Unternehmenswert	**178.279.537**	EUR				

Danach ergibt sich auf Basis des Management-Case-Szenarios ein Unternehmenswert von **EUR 178,3 Mio.**

4.2 Bewertungen nach „adjusted-Management-Case“

Würdigung der Planung

Die Planung der Gesellschaft geht von einer sehr steilen Wachstumskurve aus. Für das Jahr 2025 plant das Unternehmen bereits mit einem Umsatz von rund EUR 1,5 Mio. Dieser soll bis 2030 auf rund EUR 285,3 Mio. steigen.

Für Bewertungszwecke wurde die Wachstumskurve, wie unten detailliert beschrieben, stark heruntergefahren. Wir haben im „adjusted-Management-Case“ das Risiko eines Start-Ups bzw. eines wachstumsstarken Unternehmens nicht als Risikoprämie im Zins berücksichtigt, sondern in den geplanten Umsatzerlösen und parallel in den Kosten.

Die nachfolgenden Ausführen beschreiben die konkreten Anpassungen für den angepassten Case.

Umsätze

Die Absatzerwartungen und Umsätze halten wir für ausgesprochen ambitioniert und haben die Absatzzahlen deutlich reduziert, die eine organische Entwicklung unterstellt, kontinuierliche Anpassungen an die Organisation ermöglicht und ein sanftes Wachstum annimmt.

Die Stückzahlen haben wir deshalb wie folgt angepasst.

Business Plan	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Sales Model						
Direct Sales	-1	-18	-30	-80	-170	-370
Leasing	-4	-7	-25	-63	-225	-450
Number of new Franchises	-1	-8	-20	-33	-50	-170
Franchise Sales (for lease)	-1	-18	-45	-82	-142	-400
Franchise Royalty Revenue	-1	-18	-65	-150	-342	-832
Franchise Indirect Sales	0	-1	-22	-72	-186	-421
	-8	-70	-207	-480	-1.115	-2.643

Daraus ergeben sich für die der Bewertung zugrundeliegenden Zahlen folgende Planwerte für Stückzahlen und Umsatzerlöse:

Business Plan in EURO	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Sales Model						
Direct Sales	**3**	**12**	**20**	**40**	**60**	**80**
Leasing	**2**	**13**	**35**	**87**	**175**	**300**
Number of new Franchises	**0**	**2**	**5**	**17**	**50**	**80**
Franchise Sales (for lease)	**1**	**2**	**5**	**18**	**58**	**100**
Franchise Royalty Revenue	**1**	**4**	**7**	**22**	**30**	**40**
Franchise Indirect Sales (Franchisee selling to other customers)	**0**	**2**	**4**	**14**	**20**	**25**
Income Stream						
Purchase Sales	706.900	2.120.700	3.534.500	7.069.000	10.603.500	14.138.000
Recurring Annual Fees	0	33.931	162.870	356.504	737.619	1.268.719
Rental / Leasing	74.225	321.640	865.953	2.152.511	4.329.763	7.422.450
New Franchisee (Demo Sale)	0	254.484	636.210	2.163.114	6.362.100	10.179.360
Franchise Sales (For Lease)	127.242	254.484	636.210	2.290.356	7.380.036	12.724.200
Annual Royalty Fees (From Leasing)	35.345	141.380	247.415	777.590	1.060.350	1.413.800
Franchise Indirect Sales	0	254.484	508.968	1.781.388	2.544.840	3.181.050
Total Sales	**943.712**	**3.381.103**	**6.592.125**	**16.590.462**	**33.018.208**	**50.327.579**

Der Wareneinsatz (Cost Of Goods Sold = COGS) wird je Einheit umgerechnet mit EUR 53.018 (SGD 75.000) angesetzt. Wir haben im Bewerter-Case die COGS anstatt mit SGD 50.000 mit SGD 75.000 bewertet und berücksichtigt.

Business Plan in EURO	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Sales Model						
Direct Sales	**3**	**12**	**20**	**40**	**60**	**80**
Leasing	**2**	**13**	**35**	**87**	**175**	**300**
Number of new Franchises	**0**	**2**	**5**	**17**	**50**	**80**
Franchise Sales (for lease)	**1**	**2**	**5**	**18**	**58**	**100**
Franchise Royalty Revenue	**1**	**4**	**7**	**22**	**30**	**40**
Franchise Indirect Sales (Franchisee selling to other customers)	**0**	**2**	**4**	**14**	**20**	**25**
Total						
COGS						
-53.018	-212.070	-636.210	-1.060.350	-2.120.700	-3.181.050	-4.241.400
-53.018	-159.053	-530.175	-1.166.385	-2.756.910	-4.665.540	-6.627.188
-53.018	0	-106.035	-265.088	-901.298	-2.650.875	-4.241.400
-53.018	-53.018	-106.035	-265.088	-954.315	-3.075.015	-5.301.750
-53.018	0	-106.035	-212.070	-742.245	-1.060.350	-1.325.438
Total COGS	**-424.140**	**-1.484.490**	**-2.968.980**	**-7.475.468**	**-14.632.830**	**-21.737.175**

Personalkosten

Die Personalkosten der Gesellschaft beruhen auf den oben dargestellten Prämissen. Für den adjusted-Management-Case wurden diese Annahmen über alle Kostenpositionen ent-

sprechend angepasst. Daraus ergeben sich für die Personalkosten die nachstehenden Werte.

Business Plan in EURO	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Sales Model						
Operating Expenses						
Personnel Expenses (Salaries, R&D)	-565.520	-1.200.000	-1.950.000	-3.950.000	-7.800.000	-12.267.230

Operative Kosten

Analog zu den Anpassungen in den Absatzzahlen, Umsatzerlösen sowie Personalkosten, haben wir Anpassungen ebenfalls in den operativen Kosten vorgenommen, wie nachstehend dargestellt:

Business Plan in EURO	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Operating Expenses						
Rent, Leasehold, Leasing	-70.690	-106.035	-159.053	-238.579	-357.868	-536.802
Utilities (Electricity, Heating, Water)	-14.138	-21.207	-31.811	-47.716	-71.574	-107.360
Office Supplies, Postage, Telephone	-14.138	-16.966	-20.359	-24.430	-29.317	-35.180
Entertainment	-35.345	-53.018	-79.526	-119.289	-172.034	-268.401
External Services (Cleaning, Repairs, Consultations)	-7.069	-7.776	-8.553	-9.409	-10.350	-11.385
Costs of Goods Dispatch (Packaging, Freight, Insurance)	-17.673	-35.000	-60.000	-120.000	-200.000	-350.000
Insurance Premiums, Fees, Charges	-7.069	-10.604	-17.673	-31.811	-45.949	-63.621
Vehicle Costs (excluding taxes)	-141.380	-152.674	-565.520	-1.131.040	-2.262.080	-4.524.160
Advertising Costs	-7.069	-12.724	-22.904	-41.226	-74.208	-133.574
Travel Expenses	-14.138	-28.276	-56.552	-113.104	-141.380	-176.725
Hospitality and Gifts	-7.069	-14.138	-28.276	-56.552	-113.104	-35.345
Donations and Grants	-7.069	-10.604	-15.905	-23.858	-35.787	-53.680
Repair and Maintenance	-3.535	-4.595	343.903	432.305	1.178.046	2.683.809
Sales & Marketing	-63.621	-191.844	-612.742	-1.369.828	-3.199.274	-4.885.955
Miscellaneous	-17.673	-89.541	-225.030	-525.462	-1.515.122	-2.351.621
Total Operating Expenses	**-427.675**	**-755.000**	**-1.560.000**	**-3.420.000**	**-7.050.000**	**-10.850.000**

Finanzierung

Das Management der Gesellschaft geht davon aus, dass sich die Gesellschaft aus dem laufenden Cash-Flow sowie durch Eigenkapital finanzieren wird. Insofern wurden keine langfristigen Verbindlichkeiten geplant.

Risiko

Um dem Risiko, welches junge Unternehmen grundsätzlich ausgesetzt sind, Rechnung zu tragen, haben wir wie oben beschrieben aufgrund von Eintrittswahrscheinlichkeiten die geplanten Umsätze erheblich reduziert.

4.2.1 DCF-Verfahren

Auf Basis der dargestellten Annahmen ergibt sich folgende Ertragslage für Zwecke der Bewertung:

Planung - Gewinn und Verlustrechnung

in EUR Jahr	Plan 2025	Plan 2026	Plan 2027	Plan 2028	Plan 2029	Plan 2030
Umsatz	**943.712**	**3.381.103**	**6.592.125**	**16.590.462**	**33.018.208**	**50.327.579**
Gesamtleistung	**943.712**	**3.381.103**	**6.592.125**	**16.590.462**	**33.018.208**	**50.327.579**
(-) Materialaufwand	-424.140	-1.484.490	-2.968.980	-7.475.468	-14.632.830	-21.737.175
Rohertrag	**519.572**	**1.896.613**	**3.623.145**	**9.114.995**	**18.385.378**	**28.590.404**
(-) Personalkosten	-565.520	-1.200.000	-1.950.000	-3.950.000	-7.800.000	-12.267.230
(-) Vertrieb und Marketing	-127.242	-300.000	-800.000	-1.700.000	-3.700.000	-5.500.000
(-) bezogene Leistungen	-17.673	-35.000	-60.000	-120.000	-200.000	-350.000
(-) sonstiger betrieblicher Aufwand	-282.760	-420.000	-700.000	-1.600.000	-3.150.000	-5.000.000
Operatives Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT)	**-473.623**	**-58.387**	**113.145**	**1.744.995**	**3.535.378**	**5.473.174**
Ergebnis vor Steuern (EBT)	**-473.623**	**-58.387**	**113.145**	**1.744.995**	**3.535.378**	**5.473.174**
(-) Steuern auf Einkommen und Ertrag		9.926	-19.235	-296.649	-601.014	-930.440
Ergebnis nach Steuern (EAT)	**-473.623**	**-48.461**	**93.911**	**1.448.346**	**2.934.363**	**4.542.735**
Jahresergebnis (EATM)	**-473.623**	**-48.461**	**93.911**	**1.448.346**	**2.934.363**	**4.542.735**
(+) Bilanzgewinn zu Jahresanfang	0	-373.623	-272.084	-178.174	256.843	853.994
(+) Einstellung in die Rücklagen	100.000	150.000	0	0	0	0
(-) Ausschüttung als Dividende	0	0	0	-1.013.329	-2.337.212	-4.000.649
Bilanzgewinn zu Jahresende	**-373.623**	**-272.084**	**-178.174**	**256.843**	**853.994**	**1.396.080**

Quelle: angepasste Planungsrechnung 2025-2030.

Analyse INFINIUM – „adjusted-Management-Case

Auf Basis der angepassten Planung ergaben sich die dargestellten Kennzahlen:

Ertragsanalyse in EUR	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Umsatz	943.712	3.381.103	6.592.125	16.590.462	33.018.208	50.327.579
Gross profit	519.572	1.896.613	3.623.145	9.114.995	18.385.378	28.590.404
EBITDA	-473.623	-58.387	113.145	1.744.995	3.535.378	5.473.174
EAT	-473.623	-48.461	93.911	1.448.346	2.934.363	4.542.735
EATM	-473.623	-48.461	93.911	1.448.346	2.934.363	4.542.735

Ertragsanalyse in Prozent vom Umsatz	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Umsatzwachstum (year-on-year)	231%	258%	95%	152%	99%	52%
EBITDA	-50%	-2%	2%	11%	11%	11%
EBIT	-50%	-2%	2%	11%	11%	11%
EAT	-50%	-1%	1%	9%	9%	9%

Kostenanalyse in EUR	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Materialaufwand	-424.140	-1.484.490	-2.968.980	-7.475.468	-14.632.830	-21.737.175
Personalaufwand	-565.520	-1.200.000	-1.950.000	-3.950.000	-7.800.000	-12.267.230
Marketing / Vertrieb	-127.242	-300.000	-800.000	-1.700.000	-3.700.000	-5.500.000
bezogene Leistungen	-17.673	-35.000	-60.000	-120.000	-200.000	-350.000
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-282.760	-420.000	-700.000	-1.600.000	-3.150.000	-5.000.000

Kostenanalyse in Prozent von der Gesamtleistung	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Materialaufwand	-45%	-44%	-45%	-45%	-44%	-43%
Personalaufwand	-60%	-35%	-30%	-24%	-24%	-24%
Marketing / Vertrieb	-13%	-9%	-12%	-10%	-11%	-11%
bezogene Leistungen	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-30%	-12%	-11%	-10%	-10%	-10%

Planung - Bilanz-Aktiva

in EUR Jahr	Plan 2025	Plan 2026	Plan 2027	Plan 2028	Plan 2029	Plan 2030
Immaterielles Vermögen	**423.609**	**423.609**	**423.609**	**423.609**	**423.609**	**423.609**
davon sonstiges immaterielles Anlagevermögen	423.609	423.609	423.609	423.609	423.609	423.609
Sachanlagevermögen	**17.044**	**17.044**	**17.044**	**17.044**	**17.044**	**17.044**
davon Maschinen und technische Anlagen	9.277	9.277	9.277	9.277	9.277	9.277
davon sonstiges Sachanlagevermögen	7.766	7.766	7.766	7.766	7.766	7.766
ANLAGEVERMÖGEN	**440.653**	**440.653**	**440.653**	**440.653**	**440.653**	**440.653**
Fertige Erzeugnisse/Leistungen	35.345	123.708	247.415	622.956	1.219.403	1.811.431
Vorräte	**35.345**	**123.708**	**247.415**	**622.956**	**1.219.403**	**1.811.431**
Forderungen aus Lieferungen & Leistungen	78.643	281.759	549.344	1.382.539	2.751.517	4.193.965
sonstige Vermögensgegenstände	4.719	16.906	32.961	82.952	165.091	251.638
Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände	**83.361**	**298.664**	**582.304**	**1.465.491**	**2.916.608**	**4.445.603**
Flüssige Mittel	25.794	33.558	22.645	200.000	200.000	200.000
UMLAUFVERMÖGEN	**144.500**	**455.930**	**852.365**	**2.288.446**	**4.336.011**	**6.457.034**
BILANZSUMME	**585.153**	**896.583**	**1.293.018**	**2.729.099**	**4.776.664**	**6.897.687**

Planung - Bilanz-Passiva

in EUR Jahr	Plan 2025	Plan 2026	Plan 2027	Plan 2028	Plan 2029	Plan 2030
Grundkapital	70.602	70.602	70.602	70.602	70.602	70.602
Kapitalrücklagen	658.171	658.171	658.171	658.171	658.171	658.171
Bilanzgewinn / -Verlust zum Jahresende	-373.623	-272.084	-178.174	256.843	853.994	1.396.080
EIGENKAPITAL	**355.149**	**456.688**	**550.598**	**985.615**	**1.582.766**	**2.124.852**
Kurzfristige Rückstellungen	65.000	65.000	65.000	65.000	65.000	65.000
RÜCKSTELLUNGEN	**65.000**	**65.000**	**65.000**	**65.000**	**65.000**	**65.000**
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	117.817	317.415	611.497	1.512.578	2.963.805	4.456.196
Sonstige Verbindlichkeiten	47.186	57.479	65.921	165.905	165.091	251.638
VERBINDLICHKEITEN	**165.002**	**374.894**	**677.418**	**1.678.483**	**3.128.896**	**4.707.834**
BILANZSUMME	**585.151**	**896.582**	**1.293.016**	**2.729.098**	**4.776.662**	**6.897.686**

Vermögenslage

- **Sachanlagevermögen**
  Das Anlagevermögen wurde unverändert fortgeschrieben.

- **Vorräte**
  Die Vorräte wurden vereinfachend mit 30/360 der Materialaufwendungen kalkuliert.

- **Forderungen aus Lieferungen- und Leistungen**
  Die Forderungen zum jeweiligen Stichtag wurden auf Basis der Debitorenlaufzeit und der Umsatzerlöse des Geschäftsjahres ermittelt. Unterstellt wurde ein durchschnittliches Zahlungsziel von 30 Tagen auf den Umsatzbestand.

- **Die sonstigen Vermögensgenstände** berechnen sich mit 0,5% der Umsatzerlöse.

- **Liquide Mittel Bankguthaben:**
  Zur Entwicklung der Bankguthaben siehe Kapitalflussrechnung. Es wurde mit einem Mindestbestand an liquiden Mitteln von TEUR 200 geplant.

- **Eigenkapital**
  Das Eigenkapital besteht zum Stichtag dieser Bewertung lediglich aus dem Stammkapital sowie dem Bilanzgewinn. Für Bewertungszwecke wurde lediglich der Bilanzgewinn fortentwickelt, wobei unterstellt wurde, dass die Gewinne, soweit möglich, an die Anteilseigner ausgekehrt werden sollen.

- **Rückstellungen**
  Die Rückstellungen betragen zum 31.12.2024 TEUR 65. Für Planungszwecke wurden die Rückstellungen unverändert belassen.

- **Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen**
  Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen wurden auf Basis der Kreditorenlaufzeit von 60 Tagen in Abhängigkeit vom Materialaufwand des Geschäftsjahres abgeleitet.

- Die **sonstigen Verbindlichkeiten** wurden abschmelzend aus dem Umsatz mit 0,5% festgelegt.

Finanzlage

Die folgende Tabelle enthält die Ableitung der Cashflows aus der bewertungsrelevanten Planung für die Jahre 2025 bis 2030. Aufgrund der Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells sowie aufgrund des Umstandes, dass es leicht auch auf andere Produktgruppen übertragen werden kann, wurde eine ewige Rente angesetzt.

Der Cash-Flow wurde auf Basis der GuV sowie Bilanzplanung entwickelt.

Periodenergebnis und daraus folgende Ausschüttungen

- Das Unternehmen plant vorerst keine Ausschüttungen. Es wird die Stärkung des Eigenkapitals in den Vordergrund gestellt. Bei Erreichung einer angemessenen Eigenkapitalquote erfolgen dann Ausschüttungen. Für Planungszwecke wurde das Minimum aus Free Cashflow und dem Überschuss über eine zu unterhaltende Mindestliquidität von TEUR 200 unter Beachtung von ausschüttbarem Bilanzgewinn angesetzt.

Finanzbedarf

- Der Finanzbedarf wurde jahresweise individuell anhand der benötigten Mittel geplant und fließt somit in die Ausschüttungspolitik mit ein. Der Finanzbedarf deckt sich im Wesentlichen durch den zu erwartenden positiven operativen Cash Flow.

Kapitalflussrechnung

in EUR	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Jahresergebnis	-473.623	-48.461	93.911	1.448.346	2.934.363	4.542.735
+/- Erhöhung/Verminderung Rückstellungen	65.000	0	0	0	0	0
+/- Verminderung/Erhöhung der Debitoren	-76.172	-203.116	-267.585	-833.195	-1.368.979	-1.442.448
+/- Verminderung/Erhöhung Sonst. Vermögen	-3.910	-12.187	-16.055	-49.992	-82.139	-86.547
+/- Verminderung/Erhöhung Vorräte	434.702	-88.363	-123.708	-375.541	-596.447	-592.029
+/- Erhöhung/Verminderung Kreditoren	-41.036	199.598	294.082	901.081	1.451.227	1.492.391
+/- Erhöhung/Verminderung Sonst. Verbindlichkeiten	12.450	10.293	8.443	99.983	-814	86.547
Cashflow aus Geschäftstätigkeit	-82.590	-142.235	-10.913	1.190.683	2.337.212	4.000.649
+/- Kapitalerhöhungen - externe Mittelzuführungen EK	100.000	150.000	0	0	0	0
+/- Dividenden	0	0	0	-1.013.329	-2.337.212	-4.000.649
Cashflow aus Finanzierungen	100.000	150.000	0	-1.013.329	-2.337.212	-4.000.649
Netto Cashflow	17.410	7.765	-10.913	177.355	0	0
Liquide Mittel 01.01	8.383	25.794	33.558	22.645	200.000	200.000
Liquide Mittel 31.12	25.794	33.558	22.645	200.000	200.000	200.000

Kapitalisierungszinssatz

Für die Bewertung eines Unternehmens ist der veranschlagte Zukunftserfolg mit einem geeigneten Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert dabei die Rendite aus einer laufzeit- und risikoäquivalenten Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen und reflektiert somit die Eigenkapitalkosten der Gesellschaft.

Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Der Kapitalisierungszinssatz wurde entsprechend dem IDW S 1 unter Verwendung des Capital Asset Pricing Model (CAPM) abgeleitet. Nach dem CAPM entsprechen die Opportunitätskosten von Eigenkapitaltiteln der Rendite risikofreier Wertpapiere zuzüglich einer Risikoprämie. Die Risikoprämie ergibt sich aus dem Produkt der Überrendite des Marktportefeuilles risikobehafteter Anlagen gegenüber der Rendite risikofreier Wertpapiere und dem systematischen Risiko des Eigenkapitaltitels, repräsentiert durch den Beta-Faktor. Bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes wurden persönliche Ertragsteuern nicht berücksichtigt. Auf diese Weise ist eine konsistente Behandlung der Ertragsteuern bei der Ableitung der Nettoausschüttungen einerseits und des Kapitalisierungszinssatzes andererseits gewährleistet.

Die Rendite nach Steuern wird im Rahmen des CAPM wie folgt ermittelt:

$$E\left(R^{v.St.}_{i}\right) = R_F + \beta_i \times MRP_{v.St.}$$

$E\left(R^{v.St.}_{i}\right)$	Erwartete Rendite des Eigenkapitaltitels *i* vor Steuern
R_F	Basiszinssatz
$MRP_{v.St.}$	Marktrisikoprämie vor Steuern
β_i	Beta-Faktor der risikoäquivalenten Alternativanlage

Basiszinssatz

Die Bemessung des Basiszinssatzes als risikofreier Zinssatz orientiert sich nach herrschender Auffassung an den zu erwartenden Renditen von festverzinslichen Wertpapieren der öffentlichen Hand. Der Durchschnitt der Renditen der sich im Umlauf befindlichen festverzinslichen Wertpapiere öffentlicher Emittenten lag in Deutschland in den letzten Jahrzehnten über der aktuellen Rendite vergleichbarer Wertpapiere, wobei vom aktuellen Zinsniveau nicht ohne Weiteres auf eine zukünftig langfristig zu erwartende Verzinsung geschlossen werden kann. Die langfristig zu erwartende Verzinsung ist aber insofern bei der Bemessung des Basiszinssatzes zu berücksichtigen, als in der Unternehmensbewertung in aller Regel eine unbegrenzte Lebensdauer des Bewertungsobjektes unterstellt wird. Bei der Festlegung des Basiszinssatzes ist also zu berücksichtigen, dass die Geldanlage im zu bewertenden Unternehmen mit einer fristadäquaten alternativen Geldanlage zu vergleichen ist, so dass der Basiszinssatz ein fristadäquater Zinssatz sein muss (Laufzeitäquivalenz). Um zu einem laufzeitäquivalenten, langfristig zu erzielenden risikofreien Zins zu kommen, besteht die Möglichkeit des Rückgriffs auf langfristige historische Durchschnitte. Alternativ kann der Basiszins gemäß der vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW empfohlenen Methode[1], die sich auf ein von der Bundesbank angewandtes Verfahren zur Schätzung von Zerobond-Renditen über verschiedene Laufzeiten stützt, unter Berücksichtigung der jeweils gültigen Zinsstrukturkurve quasirisikofreier Zerobond-Anleihen bestimmt werden. Aus den dort veröffentlichten durchschnittlichen Zinsstrukturdaten lässt sich nach der sogenannten „Svensson-Methode“ für Bewertungen zum Bewertungsstichtag 30. September 2025 ein Basiszinssatz von gerundet 3,25% ermitteln (vor persönlicher Einkommensteuer). Wir sind diesem Ansatz einschließlich der empfohlenen Rundung auf den nächsten 0,25-Prozentpunkt gefolgt und haben entsprechend für die Bewertung der INFINIUM zum Stichtag 30. September 2025 einen Basiszins von 3,25% ermittelt.

[1] IDW Fachnachrichten 2005 S. 555f, IDW Fachnachrichten 2006 S. 581 und IDW Fachnachrichten 2008 S. 490f.

Marktrisikoprämie

Die Berechnung der Marktrisikoprämie erfolgt durch Bildung der Renditedifferenz zwischen Anlagen in Unternehmensanteilen (Aktien) und risikolosen Anlagen. Kapitalmarktuntersuchungen haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarmen, festverzinslichen Wertpapieren.

Als Risikozuschlag des "Marktportfolios" wurden in empirischen Studien, die jedoch durchgängig die steuerliche Situation vor der letzten Steuerreform abbilden, für den Zeitraum nach dem Zweiten Weltkrieg Werte zwischen 0,0% und 8,0% beobachtet, wobei die Mehrzahl der Studien zu einem Ergebnis zwischen 3,0% und 7,0% kommt. Viele Autoren ermitteln dabei ausschließlich eine Rendite vor persönlicher Einkommensteuer der Anteilseigner. Differenziertere Untersuchungen zeigen, dass die Marktrisikoprämie unter Berücksichtigung der persönlichen Einkommensteuer in der Vergangenheit je nach Zeitraum und Steuersatz um etwa einen Prozentpunkt höher lag als die Vorsteuer-Marktrisikoprämie. Dies gilt auch für Untersuchungen aus jüngerer Zeit, wobei sich diese ausschließlich auf Zeiträume vor der letzten Unternehmenssteuerreform beziehen. Unter Abwägung dieser Ergebnisse war vor Verabschiedung der Steuerreform eine Marktrisikoprämie von 5,5% nach persönlicher Einkommensteuer bzw. von 4,5% vor persönlicher Einkommensteuer für den deutschen Markt als angemessen einzustufen.

Als Folge der Unternehmenssteuerreform 2008 ist jedoch in der langfristigen Entwicklung damit zu rechnen, dass sich Änderungen bezüglich der Marktrisikoprämie ergeben. Diese sind – zumindest bis zum Vorliegen belastbarer empirischer Auswertungen über die tatsächlichen Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform – auf Basis der geplanten steuerlichen Änderungen zu schätzen. Der FAUB geht davon aus, dass es zu einer leichten Erhöhung der Marktrisikoprämie vor persönlichen Einkommensteuern kommen kann. Zu begründen ist dies damit, dass für inländische unbeschränkt steuerpflichtige natürliche Personen durch die einheitliche Abgeltungssteuer für künftige Veräußerungsgewinne zusätzliche Steuern anfallen. Unter der Annahme, dass diese Anteilseigner bestrebt sind, die Rendite ihrer Anlage unter Berücksichtigung der persönlichen Steuern konstant zu halten, wird sich eine höhere Renditeforderung an die Unternehmen ergeben. Diese höhere Renditeforderung lässt sich

unter Umständen am Kapitalmarkt jedoch nicht vollständig realisieren, da insbesondere ausländische Marktteilnehmer nicht von der Veränderung der persönlichen Steuern in Deutschland betroffen sind. Entsprechend wäre mit einem leichten Absinken der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern und einem leichten Anstieg der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern zu rechnen. Die Empfehlung des FAUB des IDW für die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern unter Berücksichtigung der erwarteten Auswirkungen der Steuerreformen lag zuletzt entsprechend bei 4,5% bis 5,5%.

Vor dem Hintergrund der anhaltenden Finanzmarktkrise, die zu einer veränderten Risikotoleranz der Kapitalmarktteilnehmer geführt hat, wie sich an der Entwicklung nahezu sämtlicher am Kapitalmarkt direkt beobachtbarer Risikoprämien zeigt, empfiehlt das IDW weiterhin gemäß der Veröffentlichung des FAUB vom 25. September 2019[2] unverändert eine Marktrisikoprämie an einer Bandbreite von 6% bis 8,0% (vor persönlichen Steuern). Vor diesem Hintergrund haben wir im vorliegenden Fall eine Marktrisikoprämie von **8,0%** veranschlagt.

Beta-Faktor

Zur Bestimmung des Risikozuschlags wird bei börsennotierten Unternehmen die Marktrisikoprämie mit dem Beta-Faktor des zu bewertenden Unternehmens multipliziert. Der Beta-Faktor ist ein Maß für das systematische Risiko des untersuchten Eigenkapitaltitels. Er wird mit Hilfe von beobachteten Renditen am Kapitalmarkt mittels einer linearen Regression der Aktienrendite auf einen Index, der das Marktportfolio repräsentiert, berechnet oder auf Basis qualitativer Risikobeurteilungen geschätzt.

Ein Beta-Faktor von 1,0 deutet auf ein zum Gesamtmarkt identisches Risikoprofil hin, während ein Beta-Faktor über/unter 1,0 auf ein über-/ unterdurchschnittliches Risikoprofil schließen lässt. Der statistische Erklärungsgehalt von linearen Regressionen (gemessen mit dem Bestimmtheitsmaß (R^2)) fällt in der Regel unterschiedlich hoch aus und ist von daher im Einzelfall zu betrachten. Ein Bestimmtheitsmaß von 0,0 sagt aus, dass die Aktienrendite gar

[2] Vgl. aktuelle Hinweise des FAUB gemäß Ergebnisberichte (zuletzt bestätigt in der 170. Sitzung 11/2024) abrufbar im Mitgliederbereich unter www.idw.de.

nicht, ein Bestimmtheitsmaß von 1,0 sagt aus, dass die Aktienrendite vollständig durch die Indexrendite erklärt werden kann.

Im vorliegenden Bewertungsfall haben wir zur Ermittlung des systematischen Risikos eine Gruppe von Unternehmen, die einen mit der Geschäftstätigkeit der INFINIUM vergleichbaren Unternehmensgegenstand haben (sogenannte Peer-Group), berücksichtigt. Die Ermittlung der Peer-Group erfolgte mithilfe des Finanzdienstinformationssystems Infront Analytics. Aus den von dort bereitgestellten Informationen haben wir Beta-Faktoren von internationalen börsennotierten Unternehmen ermittelt, die im weiteren Bereich der Drohnentechnologie und Robotics tätig sind. Dort lag das unverschuldete Beta im Median bei **1,15** für einen Zeitraum von 5 Jahren, bei monatlicher Ermittlung.

Die börsennotierte Peer-Group der Gesellschaft zeigen folgende Betas:

Unternehmen	**Hauptsitz**	**Geschäftsmodell**	**Beta (5 Jahre, monatlich)**
Drone Volt SA	Frankreich	Entwicklung und Vermarktung von professionellen Drohnen für Industrie, Sicherheit und Landwirtschaft	0,90
Parrot SA	Frankreich	Hersteller von zivilen Drohnen für Verbraucher und professionelle Anwendungen	1,20
AeroVironment Inc.	USA	Anbieter von unbemannten Luftfahrzeugsystemen für Verteidigung und kommerzielle Zwecke	1,10
EHang Holdings Ltd.	China	Entwickler von autonomen Luftfahrzeugen für Passagier- und Frachttransport	1,30
AgEagle Aerial Systems Inc.	USA	Anbieter von Drohnentechnologie und -lösungen für Landwirtschaft und Industrie	1,15

Quelle: InfrontAnalytics

Basierend auf den oben genannten Beta-Werten ergeben sich folgende statistische Kennzahlen:

- **Minimum**: 0,90
- **Unteres Quartil (25%)**: 1,10
- **Median (50%)**: 1,15
- **Oberes Quartil (75%)**: 1,20
- **Maximum**: 1,30
- **Mittelwert (arithmetisch)**: 1,13

Weiterhin haben wir größere und bekanntere Unternehmen im Bereich Robotik, Drohnen untersucht und anhand einer weiter gefassten Peer-Group verplausibilisiert. Für die Bewertung der INFINIUM wurde ein Beta von 1,15 unverschuldet zu Grunde gelegt.

Gesonderte Risikoprämie für wachstumsstarke Unternehmen

Eigenkapitalgeber lassen sich das erhöhte Risiko, das mit einem Investment in das Eigenkapital einer Gesellschaft in der Aufbauphase verbunden ist, in Form einer höheren Renditeforderung vergüten. Diese bildet das für ein in der Anlaufphase befindliches Unternehmen typische höhere Risiko des Scheiterns des Geschäftsmodells und des damit verbundenen Totalausfalls der bereits eingesetzten und noch weiter einzusetzenden Mittel sowie die typischerweise höhere Volatilität der Jahresergebnisse ab. In der der Ertragsbewertung zugrunde gelegten Planungsrechnung ist den spezifischen Risiken eines jungen Wachstumsunternehmens dabei noch nicht Rechnung getragen, da diese das zu erwartende Ertragspotenzial bei Einführung des Geschäftsmodells, nicht aber wahrscheinlichkeitsgewichtete Erwartungswerte unter Einbezug der Möglichkeit des Scheiterns des Geschäftsmodells, reflektiert. Vor dem Hintergrund dieser besonderen Unsicherheiten empfiehlt auch der IDW S 1, dass

(u.a.) die Risikoprämie die Besonderheiten schnell wachsender Unternehmen hinreichend berücksichtigen müsse (Tz. 148).

Zur Abbildung dieses erhöhten Risikos wurden deutliche Abschläge über den Ansatz von Umsetzungswahrscheinlichkeiten in der Ertragsplanung berücksichtigt und auf die Positionen bis zum EBIT angesetzt, die defacto zu deutlichen Abschlägen in der Ertragsplanung führten. Aufgrund dieser erheblichen Abschläge wurde auf einen zusätzlicher Risikozuschlag zum Zins verzichtet. Die sich damit als Grundlage der Bewertung der INFINIUM ergebenden Eigenkapitalkosten belaufen sich damit auf **12,45%.**

Grundsätzlich werden für sogenannte „Early-stage Investments“ von Venture-Capital-Gebern Renditen zwischen 15% bis 50% gefordert[3]. Insbesondere im Ergebnis einer aktuellen Studie für den deutschen Markt wurde deutlich, dass sich das obere Ende der Bandbreite der Renditeforderungen mit einem Frühphasenfokus im Vergleich zu Studienergebnissen aus Vorjahren nach unten reduziert hat und dieses für den Großteil der Beteiligungsgesellschaften nunmehr bei 30% liegt. Ursächlich hierfür wird angeführt, dass sich einhergehend mit der zunehmenden Professionalisierung im deutschen Beteiligungsmarkt Überrenditen darüber hinaus nicht mehr realisieren lassen. Zudem wird angeführt, dass der hohe Anlagedruck und im Zuge dessen steigende Fondvolumina dazu führen, dass auch Investitionen mit im Vergleich zur Vergangenheit geringeren Renditeaussichten akzeptiert werden. Des Weiteren wird auf die zumindest vorübergehenden Auswirkungen der Finanzkrise und damit erschwerten Finanzierungsbedingungen für Leverage-Finanzierungen verwiesen, die aufgrund des hohen Fremdkapitaleinsatzes regelmäßig hohe Eigenmittelrenditen generierten.[4]

Die Gesellschaft hat bisher lediglich in 2024 nennenswerte Erlöse erzielt. Die Technologie bereits weitestgehend fertiggestellt. Dennoch handelt es sich bei INFINIUM um ein Start-Up. Jedoch verfügt das Unternehmen durch die Technologie bereits über ein wesentliches Asset, was entscheidend für den zukünftigen Erfolg des Unternehmens sein wird. Zudem handelt es sich bei den Schlüsselpersonen des Managements der INFINIUM um erfahrende Experten,

---

[3] Vgl. bspw. KfW-Research: Beteiligungsmarkt nach der Krise: Optimistischer Ausblick aber Angebotslücke beim Wachstum-DDBpital wird größer, November 2010; Pepperdinge Private Capital Project Survey Report V – Summer 2011; Volker H. Peemöller, Thomas Geiger, Hartmut Barchet: Bewertung von Early-Stage Investments im Rahmen der Venture Capital-Finanzierung, Finanzbetrieb 5/2001; Rams/Remmen: Die Bank 1999, S. 690.

4 Vgl. u.a. KfW-Research, a.a.O.

die wichtige Kontakte für die weiteren Schritte des Unternehmens besitzen. Insofern wurden wichtige Meilensteine für den Erfolg des Unternehmens bereits erreicht.

Durch die von uns vorgenommene erheblichen Anpassung der Umsätze an eine konservative Unternehmensprognose sowie aufgrund der Anpassung der Kosten, um den erfolgreichen Markteintritt gewährleisten zu können, haben wir wie oben beschrieben im Bewerter-Case keine Anpassung am Kapitalisierungszins im Rahmen einer Startup Prämie mehr vorgenommen. Vor diesem Hintergrund erachten wir die Annahme von Eigenkapitalkosten von 11,7% für Zwecke der Bewertung von INFINIUM in ihrer gegenwärtigen Phase der Unternehmensentwicklung für angemessen.

Da wir uns damit letztlich an Gesamtschätzungen angemessener Eigenkapitalkosten für Investitionen in Unternehmen eines zu INFINIUM vergleichbaren Reifegrads orientiert haben, kann die Frage, ob der Ansatz zusätzlicher Risikoprämien mit den Grundsätzen des CAPM vereinbar ist, über die in der Finanztheorie intensiv diskutiert wird, dahingestellt bleiben.

Wachstum im Planungszeitraum

Es ist davon auszugehen, dass die Kapitalmarktrendite einen Ausgleich für die Geldentwertung enthält. Deshalb sind beim Vergleich der Kapitalmarktrendite und der Rendite aus Unternehmensgewinnen die unterschiedlichen Auswirkungen von Inflationseinflüssen zu berücksichtigen. Der in der Kapitalmarktrendite enthaltene Ausgleich für die Geldentwertung folgt mittelfristig weitgehend der Entwicklung der Inflationsrate.

Dies muss bei Unternehmensgewinnen nicht der Fall sein, da die Entwicklung von Unternehmensgewinnen von der Markt- und der Konkurrenzsituation sowie der internen Kostenentwicklung abhängt. Kostensteigerungen können durch Rationalisierungsmaßnahmen ohne Gewinneinbußen aufgefangen oder bei geeigneter Marktposition an die Kunden weitergegeben werden. Diese können aber auch zu Gewinneinbußen führen, wenn der Markt die Weitergabe nicht ermöglicht und interne Maßnahmen zur Kostenreduzierung nicht durchsetzbar oder bereits ausgeschöpft sind. Es ist deshalb nicht ohne Weiteres davon auszugehen, dass Unternehmensgewinne automatisch mit der Geldentwertungsrate wachsen. Empirische Analysen zeigen, dass es Unternehmen in Deutschland historisch durchschnittlich nicht gelungen ist, ein Gewinnwachstum in Höhe der Inflationsrate zu erreichen. Vielmehr betrug

die Wachstumsrate der Gewinne etwa 50% der durchschnittlichen Preissteigerungsrate. Zwar werden in einzelnen Planjahren durchaus deutlich höhere Wachstumsraten von den Unternehmen angestrebt und auch erzielt, es zeigt sich jedoch, dass die Unternehmen regelmäßig auch Gewinneinbrüche erleiden. Im Durchschnitt führte dies in der Vergangenheit zu einem Wachstum unterhalb der Inflationsrate.

Die von der Europäischen Zentralbank für Deutschland prognostizierte langfristige Inflationserwartung beträgt etwa 2%. Aufgrund der empirischen Erkenntnisse über die tatsächlich erreichten Gewinnsteigerungen von Unternehmen in Deutschland wird im Rahmen von Unternehmensbewertungen häufig eine durchschnittliche Wachstumsrate von 1% angesetzt. In Einzelfällen werden auch Wachstumsabschläge im Bereich von 0,5% bis 2% als vertretbar angesehen.

Für die Bewertung der INFINIUM haben wir keinen Wachstumsabschlag berücksichtigt.

Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes

Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes ergibt sich zusammenfassend für die jeweilige Periode wie folgt:

Kapitalisierungszinssatz							
		1	2	3	4	5	6
		2025	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
	Average	*in %*	*in %*	*in %*	*in %*	*in %*	*in %*
Basiszinssatz		3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%
Marktrisikoprämie		8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Beta unlevered		1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15
EK am Anfang der Periode		21.621.953	22.270.989	25.043.727	28.161.671	30.654.471	32.133.740
FK am Anfang der Periode		0	0	0	0	0	0
Verschuldungsgrad		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Beta relevered		1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15
Eigenkapitalkosten ohne Start Up-Premium		12,45%	12,45%	12,45%	12,45%	12,45%	12,45%
Start Up-Premium		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Eigenkapitalkosten mit Start Up-Premium		12,45%	12,45%	12,45%	12,45%	12,45%	12,45%
Wachstumsabschlag							
Eigenkapitalkosten	**12,45%**	**12,45%**	**12,45%**	**12,45%**	**12,45%**	**12,45%**	**12,45%**

Ermittlung des Unternehmenswerts zum 30. September 2025 auf Basis des Flow-to-Equity-Verfahrens

Auf Basis der abgeleiteten Nettoausschüttungen (Cashflows to Equity) und des Kapitalisierungszinssatzes lässt sich zum 30. September 2025 ein Ertragswert der INFINIUM wie folgt herleiten:

in EUR			2025	2026	2027	2028	2029	2030
	Diskontierungssatz		12,45%	12,45%	12,45%	12,45%	12,45%	12,45%
	Multiplikator		0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
	Flow to Equity		-	-	-	1.013.329	2.337.212	4.000.649
	Barwert der FtE + Barwert TV		21.621.953	22.270.989	25.043.727	28.161.671	30.654.471	32.133.740
+	Barwert der Flows to Equity	21.621.953						
=	**Equity Value zum Bewertungsstichtag ("Post Money")**	**21.621.953**						
-	aktuell zu erbringende Einlagen (Barwert)	-100.000						
=	**Equity Value zum Bewertungsstichtag ("Pre Money")**	**21.521.953**						
-	weitere noch zu erbringende Einlagen (Barwert)	-146.054						
=	**Equity Value zum Bewertungsstichtag ("Pre Money")**	**21.375.899**						

Danach ergibt sich auf Basis des adjusted-Management-Case Szenarios ein Unternehmenswert von **EUR 21,38 Mio.**

4.2.1 Muliplikatorverfahren

Als weitere Bewertungsmethode kommt eine Bewertung mit Hilfe von Multiplikatoren in Betracht. Die Ableitung des Unternehmenswertes kann dabei durch Marktpreisvergleich mit börsennotierten Unternehmen erfolgen. Bei den Multiplikatoren kann sowohl auf umsatzbezogene als auch auf ergebnisbezogene Multiplikatoren zurückgegriffen werden.

Im vorliegenden Fall wurden als Multiplikatorverfahren die Similar Transaction Method und eine Berechnung des Unternehmenswertes anhand einer börsennotierten Peer-Group durchgeführt.

Multiplikatorverfahren anhand einer Peer-Group

Als marktpreisorientiertes Verfahren haben wir das Multiplikatorverfahren auf Basis von Kennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen (sog. Trading-Multiplikatoren) angewendet.

Bei Anwendung von auf Kennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen aufbauenden Preisfindungsverfahren ergibt sich der Transaktionspreis als Produkt einer als repräsentativ und nachhaltig zu erachtenden Ergebnisgröße der jeweiligen Gesellschaft mit dem Ergebnismultiplikator der Vergleichsunternehmen. Der Multiplikator leitet sich aus dem Verhältnis von Marktpreis und Ergebnisgröße der Vergleichsunternehmen ab.

	EV / Net Sales
Company	2025
AeroVironment Inc, USA	11,70
Drone Volt SA, Frankreich	1,10
Parrot SA, Frankreich	2,50
Ehang Holding Ltd., China	3,00
AgEagle Aerial Systems Inc., USA	2,00
Zebra Technologies Corp., USA	3,20
Horizon Robotics Inc, China	5,00
Maximum	11,70
Minimum	1,10
Median	3,00
Mittelwert	3,14

Grundsätzlich wurden in die Vergleichsgruppe ebenfalls Unternehmen aus dem Bereich Robotik, autonome Systeme, Drohnen, Logistikautomation oder Warehouse Automation einbezogen. Der Median der Umsatzmultiplikatoren beträgt 3,00. Insofern sehen wir diesen Multiplikator als grobe Indikation und haben diese zur Kalkulation des Unternehmenswertes zugrunde gelegt.

Zur besseren Verplausibilisierung haben wir das Umsatzmultiplikatorverfahren für die Jahre aus der Ertragsplanung von 2025 bis 2030 angewandt. Das Ergebnis der Muliplikatoranalyse wird aus folgender Tabelle ersichtlich:

Jahr	Umsatz in TEUR	Multiplikatoren Peer (Median)		Enterprise Value	Enterprise Value 100% in TEUR
2025	943.712	3,00	=	2.831.136,0	2.831.136,0
2026	3.381.103	3,00	=	10.143.309,0	10.143.309,0
2027	6.592.125	3,00	=	19.776.375,0	19.776.375,0
2028	16.590.462	3,00	=	49.771.386,0	49.771.386,0
2029	33.018.208	3,00	=	99.054.624,0	99.054.624,0
2030	50.327.579	3,00	=	150.982.737,0	150.982.737,0
				Mittelwert	**66.511.913,4**
				Minimum	**2.831.136,0**
				Maximum	**150.982.737,0**

Die Multiplikatoranalyse hat eine Bandbreite an Unternehmenswerten der INFINIUM von **TEUR 2.831** und **TEUR 150.982** ergeben. Der Mittelwert hat ein Wert von **TEUR 66.512**.

Aufgrund der erheblichen Bandbreite halten wir einen Mittelwert zwischen den Werten „Minimum“ und „Mittelwert“ **(TEUR 34.671)** für am wahrscheinlichsten.

Similar Transaction Method

Die Similar Transaction Method wurde anhand der im Oktober 2024 durchgeführten Kapitalerhöhung des Unternehmens Corvus Robotics Inc. durchgeführt. Die Corvus Robotics entwickelt ähnlich wie die INFINIUM autonome Drohnen und begleitende Softwarelösungen für das Bestandsmanagement / Inventur in Lagerhäusern und Logistikzentren.

Das Grundprinzip ist insofern identisch mit dem der INFINIUM.

Die Corvus wurde in 2017 gegründet und kann somit als sehr gutes Vergleichsunternehmen herangezogen werden.

Im Oktober 2024 sammelte Corvus rund USD 18 Mio. (rund EUR 15,31 Mio.) von, überwiegend institutionelle und Venture Capital Unternehmen ein. Dafür wurden Unternehmensantei-

le gewährt, deren Höhe nicht öffentlich gemacht wurde. Der geschätzte Unternehmenswert der Corvus, anhand von Umsatzmultiplikatoren liegt zwischen USD 30 und USD 70 Mio., also zwischen EUR 25,5 und EUR 60,0 Mio.

Nun sind die Märkte und damit die Transaktionen nicht zu 100% vergleichbar, dennoch sehr ähnlich. Es zeigt durch die beschriebene Transaktion, dass erhebliches Potential hinter der INFINIUM steht. Wenngleich die Datenlage keinen konkret quantifizierten Wert der INFINIUM aufgrund der vergleichbaren Transaktion zulässt, bestätigt diese doch die durch die oben ermittelten Werte und zeigt zudem Wertpotential über die Bewertungen nach „adjusted-Management-Case“ hinaus.

5. Zusammenfassung der Bewertungsergebnisse

Unter Anwendung aller Verfahren zeigen sich die folgenden Wertansätze für 100% der Anteile an der INFINIUM. Dieser rechnerische Wert der neuen Aktien stellt sich wie folgt dar:

Neue Aktien (Stück):	20.548.847
Ausgabepreis (EUR):	1,00
Wert der neuen Aktien (EUR):	20.548.847

Der Wert von 100% der Anteile an der INFINIUM stellt sich zusammengefasst wie folgt dar:

Zusammenfassung der Unternehmenswerte	
in TEUR	**INFINIUM**
	100%
Management Case	178.279
Bewerter Case	21.376
Multiplikatoranalyse (Ø)	34.671

Der Wert der ausgegebenen Aktien der DDB kann dem Börsenkurs entnommen werden. Der IDW S 8 gibt vor, die Analyse eines angemessenen durchschnittlichen Börsenkurses in die

Bewertung einfließen zu lassen. Hierzu wurden die Eröffnungs- und Schlusskurse um den Bewertungsstichtag betrachtet.

Kursdaten für die DDB	
Datum	**Ø-Kurs**
26. Sep	0,27
27. Sep	0,27
28. Sep	0,27
29. Sep	0,25
30. Sep	0,25
01. Okt	0,28
02. Okt	0,25
03. Okt	0,29
04. Okt	0,29
Median	0,27
Mittelwert	0,27

Für Bewertungszwecke wurde der Median der Schlusskurse verwendet. Dieser beträgt für den betrachteten Zeitraum EUR 0,27.

Gemäß des Durchschnittskurses ergibt sich für 20.548.847 ausgegeben Aktien ein Wert von:

5.548.189 EUR.

Auf Grundlage der von uns unter Beachtung des IDW S 8 durchgeführten Tätigkeiten sind wir daher der Ansicht, dass die angebotene Gegenleistung in Höhe von EUR 1,00 je Aktie der DDB für 100% der Gesellschaftsanteile an der INFINIUM finanziell angemessen im Sinne des IDW S 8 ist.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen und unter Beachtung der berufsüblichen Sorgfaltspflichten. Wir haben unsere Tätigkeiten zum Datum dieses Berichts beendet. Unsere in diesem Bericht getroffenen Feststellungen beziehen sich auf die uns bis zu diesem Zeitpunkt bekannt gewordenen Tatsachen.

Köln, den 10. Oktober 2025

WPNO GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Martin Otten

WPNO GmbH WPG Blumenthalstraße 23 D-50670 Köln

Persönlich/Vertraulich
Deutsche Defence Beteiligungen AG
Stadtring 4
03042 Cottbus

WPNO GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Blumenthalstraße 23
D-50670 Köln

T: 0800 – 783 9766
0800 – RUF WPNO
F: 0800 – 329 9766
0800 – FAX WPNO

www.wpno.com

Martin Otten
Managing Partner

Tel.: + 49 172 770 2 770
Martin.Otten@wpno.com

Köln, den 10. Oktober 2025

Opinion Letter zur nach IDW S 8 in Bezug auf die Kapitalerhöhung der Deutsche Defence Beteiligungen AG, Cottbus mit Einlage von 100% der INFINIUM ROBOTICS PTE. LTD., Singapore

Sehr geehrter Herr Fuhrmeister,

vor dem Hintergrund der geplanten Einbringung von 100% der Gesellschaftsanteile an der

INFINIUM ROBOTICS PTE. LTD., Singapore

(im Folgenden auch „INFINIUM“ genannt) im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung gem. §183a AktG in die Deutsche Defence Beteiligungen AG (vormals Strategie Kapital AG), Cottbus, (im Folgenden auch „DDB“; diese Transaktion im Folgenden auch „Einbringung“ genannt) haben wir in Ihrem Auftrag beurteilt, ob die im Rahmen der Einbringung als Gegenleistung auszugebende Anzahl von 20.548.847 Stückaktien für 100% der Gesellschaftsanteile an der INFINIUM an die jeweils einbringenden Gesellschafter finanziell angemessen im Sinne des IDW Standards: Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions (IDW S 8) ist.

Unsere Tätigkeit haben wir als unabhängiger und unparteiischer Sachverständiger durchgeführt. Interessenskonflikte, die unsere Unabhängigkeit für die Erstellung der Fairness Opinion beeinflussen könnten, bestanden nicht. Unsere Beurteilung dient ausschließlich zur Information des Vorstands und des Aufsichtsrats der DDB. Sie ersetzt

keine eigenständige Würdigung durch die Organe und enthält auch keine Empfehlung zur Durchführung der Sachkapitalerhöhung.

Wir haben unsere Beurteilung unter Beachtung des IDW S 8 vorgenommen. Danach ist es unsere Aufgabe, unter Anwendung der dort dargestellten Verfahren zu beurteilen, ob die angebotene Gegenleistung finanziell angemessen ist. Nicht Gegenstand unserer Tätigkeit war die Prüfung oder prüferische Durchsicht der uns von der DDB oder Dritten vorgelegten Informationen.

Die vorliegende Fairness Opinion ist auf den gegenwärtig an den Kapitalmärkten herrschenden Bedingungen sowie auf den uns zur Verfügung stehenden Informationen begründet und bezieht sich ausschließlich auf die Angemessenheit der Gegenleistung zum Beurteilungsstichtag. Wir übernehmen keine Verpflichtung, unsere Stellungnahme aufgrund nach dem Beurteilungsstichtag eintretender Ereignisse oder Umstände zu aktualisieren oder zu überarbeiten.

Unserem Auftragsverhältnis liegen die als Anlage beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüferinnen, Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2024 zugrunde.

1. Finanzielle Angemessenheit des Transaktionspreises im Sinne dieser Fairness Opinion

Nach den Grundsätzen des IDW S 8 liegt finanzielle Angemessenheit vor, wenn der zu beurteilende Transaktionspreis innerhalb einer Bandbreite von kapitalwertorientiert ermittelten Werten und zum Vergleich herangezogenen Transaktionspreisen liegt.

Die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit erfolgt im vorliegenden Fall aus Sicht der DDB als Erwerberin von 100% der Gesellschaftsanteile an der INFINIUM. Transaktionspreis ist der Wert der im Rahmen der Sachkapitalerhöhung ausgegebenen Anzahl neuer Aktien der DDB an die einbringenden Gesellschafter der INFINIUM.

Der Transaktionspreis ist aus Sicht der DDB angemessen, wenn sie sich hierdurch finanziell nicht schlechter stellt, als wenn sie die Transaktion nicht durchführt. Dies

wird im vorliegenden Erwerbsfall an der Preisobergrenze der DDB gemessen, also der maximal auszugebenden Anzahl neuer Aktien. Damit sind zwei Werte zu untersuchen bzw. zwei Fragestellungen zu beantworten:

- Welchen Wert stellen die an die Gesellschafter der INFINIUM neu ausgegebenen 20.548.847 Aktien der DDB dar, d.h. wie hoch ist der jeweilige Transaktionspreis?

- Welcher Unternehmenswert ist der INFINIUM zuzuordnen, d.h. wie hoch ist die jeweilige Gegenleistung?

Aus Sicht unseres Auftraggebers ist der Transaktionspreis angemessen, wenn die Unternehmenswerte der INFINIUM dem Wert der neu ausgegebenen Aktien der DDB entsprechen oder aber diesen Wert noch weiter übersteigen.

Die DDB verfügt derzeit über ein Grundkapital von EUR 1.868.077. Die DDB ist börsennotiert und wird im Freiverkehr der Börse Düsseldorf gehandelt. Insofern ergibt sich der Wert der Gesellschaft vorrangig aus dem Börsenkurs.

2. Beurteilungsstichtag

Beurteilungsstichtag ist auftragsgemäß der 30. September 2025.

3. Auftragsdurchführung und Informationsgrundlage

Wir haben unsere Arbeiten, mit Unterbrechungen, von April bis Mitte Oktober 2025 durchgeführt. Im Rahmen der Auftragsdurchführung haben wir mehrere Gespräche mit dem Vorstand der DDB und mit uns benannten Auskunftspersonen, insbesondere beteiligten Beratern und Gutachtern geführt.

Schwerpunkte der Gespräche waren die Einschätzungen über das Geschäftsmodel und über das Markvolumen für Drohnenanwendungen im Logistik Sektor sowie den in der Planung abgebildeten Geschäftsverlauf und die zugrunde liegenden Prämissen.

Als wesentliche Unterlagen wurden uns folgende Dokumente zur Verfügung gestellt:

- INFINIUM Finanzplanung (xlsx),
- INFINIUM Financials 2023-2026 (pdf),
- Ungeprüfte Jahresabschlüsse der Jahre 2021,2022,2023,2024,
- INFINIUM Company Presentation (pptx),
- INFINIUM Investors Pitch Deck (pptx),
- Global Inventory Management Drone Market Research Report 2025 (pdf)
- business incorporation application (pdf)
- certificate of good standing (pdf)
- memorandum of association (pdf)

Der Vorstand der DDB sowie die Geschäftsführung der INFINIUM haben uns gegenüber schriftlich bestätigt, dass uns alle für unsere Tätigkeit erforderlichen Informationen und Unterlagen vollständig und richtig zur Verfügung gestellt wurden.

Darüber hinaus haben wir bei unserer Tätigkeit folgende öffentlich verfügbare Informationen berücksichtigt

- Finanzkennzahlen von vergleichbaren Unternehmen einer von uns bestimmten Peer Group für INFINIUM.
- Öffentlich verfügbare Informationen zu den Geschäftsmodellen und relevanten Märkten von INFINIUM.

4. Maßstäbe für die Beurteilung der finanziellen Angemessenheit

Zur Bestimmung der Bandbreite von zum Vergleich herangezogenen Transaktionspreisen (Maßstabsfunktion), die der Beurteilung der finanziellen Angemessenheit zugrunde liegt, haben wir die nachfolgend dargestellten Verfahren angewendet.

Als vorrangiges Bewertungsverfahren haben wir dabei im Rahmen unserer Tätigkeit das von uns verwendete kapitalwertorientierte Verfahren unserer Beurteilung unterlegt, weil es sich dabei nach berufsständischer Auffassung um

das sachgerechte Verfahren für die Ermittlung von Unternehmenswerten handelt. Auf Grund der regelmäßig hohen Sensitivitäten des kapitalwertorientierten Verfahrens haben wir zu Plausibilitätszwecken weiterhin ein marktpreisorientiertes Verfahren herangezogen.

4.1 Kapitalwertorientiertes Verfahren

INFINIUM

Als kapitalwertorientiertes Verfahren wurde durch die Gutachter das Discounted Cash Flow Verfahren angewendet. Bei Anwendung des Discounted Cash Flow Verfahrens wird der Unternehmenswert durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig voraussichtlich zufließenden Überschüsse ermittelt. Die finanziellen Überschüsse wurden aus der vom Management aufgestellten Unternehmensplanung abgeleitet und in Ansatz gebracht.

Grundlage unserer Tätigkeiten waren die uns zur Verfügung gestellten Planungsrechnungen sowie getroffenen Annahmen. Diese wurde von uns im Valuation Memorandum zur Fairness Opinion zu einem „adjusted-Management-Case“ als Szenario zur Ermittlung des Unternehmenswertes abgebildet.

Kapitalisierungszinssatz

Für die Bewertung eines Unternehmens ist der veranschlagte Zukunftserfolg mit einem geeigneten Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert dabei die Rendite aus einer laufzeit- und risikoäquivalenten Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen und reflektiert somit die Eigenkapitalkosten der Gesellschaft.

Der für die Diskontierung verwendete Kapitalisierungszinssatz wurde dabei auf Basis des CAPM (Capital Asset Pricing Model) abgeleitet. Der Kapitalisierungszinssatz repräsentiert dabei die Rendite aus einer laufzeit- und risikoäquivalenten Alternativanlage zur Investition in das zu bewertende Unternehmen und reflektiert somit die Eigenkapitalkosten der Gesellschaft. Nach dem CAPM entsprechen die Opportunitätskosten von Eigenkapitaltiteln der Rendite risikofreier Wertpapiere zuzüglich einer Risikoprämie. Die Risikoprämie ergibt sich aus dem Produkt der Überrendite des Marktportefeuilles

risikobehafteter Anlagen gegenüber der Rendite risikofreier Wertpapiere und dem systematischen Risiko des Eigenkapitaltitels, repräsentiert durch den Beta-Faktor. Bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes wurden persönliche Ertragsteuern nicht berücksichtigt (siehe Ausführung oben). Auf diese Weise ist eine konsistente Behandlung der Ertragsteuern bei der Ableitung der Nettoausschüttungen einerseits und des Kapitalisierungszinssatzes andererseits gewährleistet.

Basiszinssatz

Die Bemessung des Basiszinssatzes als risikofreier Zinssatz orientiert sich nach herrschender Auffassung an den zu erwartenden Renditen von festverzinslichen Wertpapieren der öffentlichen Hand. Der Durchschnitt der Renditen der sich im Umlauf befindlichen festverzinslichen Wertpapieren öffentlicher Emittenten lag in Deutschland in den letzten Jahrzehnten über der aktuellen Rendite vergleichbarer Wertpapiere, wobei vom aktuellen Zinsniveau nicht ohne weiteres auf eine zukünftig langfristig zu erwartende Verzinsung geschlossen werden kann. Die langfristig zu erwartende Verzinsung ist aber insofern bei der Bemessung des Basiszinssatzes zu berücksichtigen, als in der Unternehmensbewertung in aller Regel eine unbegrenzte Lebensdauer des Bewertungsobjektes unterstellt wird. Bei der Festlegung des Basiszinssatzes ist also zu berücksichtigen, dass die Geldanlage im zu bewertenden Unternehmen mit einer fristadäquaten alternativen Geldanlage zu vergleichen ist, so dass der Basiszinssatz ein fristadäquater Zinssatz sein muss (Laufzeitäquivalenz). Um zu einem laufzeitäquivalenten, langfristig zu erzielenden risikofreien Zins zu kommen, besteht die Möglichkeit des Rückgriffs auf langfristige historische Durchschnitte. Alternativ kann der Basiszins gemäß der vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW empfohlenen Methode[1], die sich auf ein von der Bundesbank angewandtes Verfahren zur Schätzung von Zerobond-Renditen über verschiedene Laufzeiten stützt, unter Berücksichtigung der jeweils gültigen Zinsstrukturkurve quasirisikofreier Zerobond-Anleihen bestimmt werden. Aus den dort veröffentlichten durchschnittlichen Zinsstrukturdaten lässt sich nach der sogenannten „Svensson-Methode“ für Bewertungen zum Bewertungsstichtag

[1] IDW Fachnachrichten 2005 S. 555f, IDW Fachnachrichten 2006 S. 581 und IDW Fachnachrichten 2008 S. 490f.

30. September 2025 ein Basiszinssatz von **3,25%** für einen ewige Rente ermitteln (vor persönlicher Einkommensteuer).

Marktrisikoprämie

Die Berechnung der Marktrisikoprämie erfolgt durch Bildung der Renditedifferenz zwischen Anlagen in Unternehmensanteilen (Aktien) und risikolosen Anlagen. Kapitalmarktuntersuchungen haben gezeigt, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit höhere Renditen erzielten als Anlagen in risikoarmen, festverzinslichen Wertpapieren.

Als Risikozuschlag des "Marktportfolios" wurden in empirischen Studien, die jedoch durchgängig die steuerliche Situation vor der letzten Steuerreform abbilden, für den Zeitraum nach dem Zweiten Weltkrieg Werte zwischen 0,0% und 8,0% beobachtet, wobei die Mehrzahl der Studien zu einem Ergebnis zwischen 3,0% und 7,0% kommt. Viele Autoren ermitteln dabei ausschließlich eine Rendite vor persönlicher Einkommensteuer der Anteilseigner. Differenziertere Untersuchungen zeigen, dass die Marktrisikoprämie unter Berücksichtigung der persönlichen Einkommensteuer in der Vergangenheit je nach Zeitraum und Steuersatz um etwa einen Prozentpunkt höher lag als die Vorsteuer-Marktrisikoprämie. Dies gilt auch für Untersuchungen aus jüngerer Zeit, wobei sich diese ausschließlich auf Zeiträume vor der letzten Unternehmenssteuerreform beziehen. Unter Abwägung dieser Ergebnisse war vor Verabschiedung der Steuerreform eine Marktrisikoprämie von 5,5% nach persönlicher Einkommensteuer bzw. von 4,5% vor persönlicher Einkommensteuer für den deutschen Markt als angemessen einzustufen.

Als Folge der Unternehmenssteuerreform 2008 ist jedoch in der langfristigen Entwicklung damit zu rechnen, dass sich Änderungen bezüglich der Marktrisikoprämie ergeben. Diese sind – zumindest bis zum Vorliegen belastbarer empirischer Auswertungen über die tatsächlichen Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform – auf Basis der geplanten steuerlichen Änderungen zu schätzen. Der FAUB geht davon aus, dass es zu einer leichten Erhöhung der Marktrisikoprämie vor persönlichen Einkommensteuern kommen kann. Zu begründen ist dies damit, dass für inländische unbeschränkt steuerpflichtige natürliche Personen durch die einheitliche Abgeltungssteuer für künftige

Veräußerungsgewinne zusätzliche Steuern anfallen. Unter der Annahme, dass diese Anteilseigner bestrebt sind, die Rendite ihrer Anlage unter Berücksichtigung der persönlichen Steuern konstant zu halten, wird sich eine höhere Renditeforderung an die Unternehmen ergeben. Diese höhere Renditeforderung lässt sich unter Umständen am Kapitalmarkt jedoch nicht vollständig realisieren, da insbesondere ausländische Marktteilnehmer nicht von der Veränderung der persönlichen Steuern in Deutschland betroffen sind. Entsprechend wäre mit einem leichten Absinken der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern und einem leichten Anstieg der Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern zu rechnen. Die Empfehlung des FAUB des IDW für die Marktrisikoprämie vor persönlichen Steuern unter Berücksichtigung der erwarteten Auswirkungen der Steuerreformen lag zuletzt entsprechend bei 4,5% bis 5,5%.

Vor dem Hintergrund der anhaltenden Finanzmarktkrise, die zu einer veränderten Risikotoleranz der Kapitalmarktteilnehmer geführt hat, wie sich an der Entwicklung nahezu sämtlicher am Kapitalmarkt direkt beobachtbarer Risikoprämien zeigt, empfiehlt das IDW weiterhin gemäß der Veröffentlichung des FAUB vom 25. September 2019[2] unverändert eine Marktrisikoprämie an einer Bandbreite von 6% bis 8,0% (vor persönlichen Steuern). Vor diesem Hintergrund haben wir im vorliegenden Fall eine Marktrisikoprämie von **8,0%** veranschlagt.

Betafaktor

Zur Bestimmung des Risikozuschlags wird bei börsennotierten Unternehmen die Marktrisikoprämie mit dem Beta-Faktor des zu bewertenden Unternehmens multipliziert. Der Beta-Faktor ist ein Maß für das systematische Risiko des untersuchten Eigenkapitaltitels. Er wird mit Hilfe von beobachteten Renditen am Kapitalmarkt mittels einer linearen Regression der Aktienrendite auf einen Index, der das Marktportfolio repräsentiert, berechnet oder auf Basis qualitativer Risikobeurteilungen geschätzt.

Ein Beta-Faktor von 1,0 deutet auf ein zum Gesamtmarkt identisches Risikoprofil hin, während ein Beta-Faktor über/unter 1,0 auf ein über-/ unterdurchschnittliches

[2] Vgl. aktuelle Hinweise des FAUB gemäß Ergebnisberichte (zuletzt bestätigt in der 170. Sitzung 11/2024) abrufbar im Mitgliederbereich unter www.idw.de.

Risikoprofil schließen lässt. Der statistische Erklärungsgehalt von linearen Regressionen (gemessen mit dem Bestimmtheitsmaß (R^2)) fällt in der Regel unterschiedlich hoch aus und ist von daher im Einzelfall zu betrachten. Ein Bestimmtheitsmaß von 0,0 sagt aus, dass die Aktienrendite gar nicht, ein Bestimmtheitsmaß von 1,0 sagt aus, dass die Aktienrendite vollständig durch die Indexrendite erklärt werden kann.

Im vorliegenden Bewertungsfall haben wir zur Ermittlung des systematischen Risikos eine Gruppe von Unternehmen, die einen mit der Geschäftstätigkeit der INFINIUM vergleichbaren Unternehmensgegenstand haben (sogenannte Peer-Group), berücksichtigt. Die Ermittlung der Peer-Group erfolgte mithilfe des Finanzdienstinformationssystems Infront Analytics. Aus den von dort bereitgestellten Informationen haben wir Beta-Faktoren von internationalen börsennotierten Unternehmen ermittelt, die im weiteren Bereich der Drohnentechnologie und Robotics tätig sind. Dort lag das unverschuldete Beta im Median bei **1,15** für einen Zeitraum von 5 Jahren, bei monatlicher Ermittlung.

Start-Up Premium

Eigenkapitalgeber lassen sich das erhöhte Risiko, das mit einem Investment in das Eigenkapital einer Gesellschaft in der Aufbauphase verbunden ist, in Form einer höheren Renditeforderung vergüten. Diese bildet das für ein in der Anlaufphase befindliches Unternehmen typische höhere Risiko des Scheiterns des Geschäftsmodells und des damit verbundenen Totalausfalls der bereits eingesetzten und noch weiter einzusetzenden Mittel sowie die typischerweise höhere Volatilität der Jahresergebnisse ab. In der der Ertragsbewertung zugrunde gelegten Planungsrechnung ist den spezifischen Risiken eines jungen Wachstumsunternehmens dabei noch nicht Rechnung getragen, da diese das zu erwartende Ertragspotenzial bei Einführung des Geschäftsmodells, nicht aber wahrscheinlichkeitsgewichtete Erwartungswerte unter Einbezug der Möglichkeit des Scheiterns des Geschäftsmodells, reflektiert. Vor dem Hintergrund dieser besonderen Unsicherheiten empfiehlt auch der IDW S 1, dass (u.a.) die Risikoprämie die Besonderheiten schnell wachsender Unternehmen hinreichend berücksichtigen müsse (Tz. 148).

Zur Abbildung dieses erhöhten Risikos wurden deutliche Abschläge über den Ansatz von Umsetzungswahrscheinlichkeiten in der Ertragsplanung berücksichtigt und auf die Positionen bis zum EBIT angesetzt, die defacto zu deutlichen Abschlägen in der Ertragsplanung führten. Aufgrund dieser erheblichen Abschläge wurde auf einen zusätzlicher Risikozuschlag zum Zins verzichtet. Die sich damit als Grundlage der Bewertung der INFINIUM ergebenden Eigenkapitalkosten belaufen sich damit auf **12,45 %.**

4.2 Marktpreisorientiertes Verfahren

Als marktpreisorientiertes Verfahren haben wir das Multiplikatorverfahren auf Basis von Kennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen angewendet.

Bei Anwendung von auf Kennzahlen vergleichbarer börsennotierter Unternehmen aufbauenden Preisfindungsverfahren ergibt sich der Transaktionspreis als Produkt einer als repräsentativ und nachhaltig zu erachtenden Ergebnisgröße der jeweiligen Gesellschaft mit dem Ergebnismultiplikator der Vergleichsunternehmen. Der Multiplikator leitet sich aus dem Verhältnis von Marktpreis zu der Ergebnisgröße der Vergleichsunternehmen ab. Das Multiplikatorverfahren führt zu einem Unternehmenswert über dem geringsten Ausgabepreis der Aktien.

5. Zusammenfassende Stellungnahme

Auf Grundlage der von uns unter Beachtung des IDW S 8 durchgeführten Tätigkeiten sind wir daher der Ansicht, dass die angebotene Ausgabe von 20.548.847 Aktien für 100% der Gesellschaftsanteile an der INFINIUM ROBOTICS PTE. LTD., Singapore durch die DDB AG finanziell angemessen im Sinne des IDW S 8 ist.

Mit freundlichen Grüßen

WPNO GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Martin Otten

Allgemeine Auftragsbedingungen

für
Wirtschaftsprüferinnen, Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2024

1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für Verträge zwischen Wirtschaftsprüferinnen, Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im Nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer“ genannt) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Steuerberatung, Beratungen in wirtschaftlichen Angelegenheiten und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich in Textform vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

(2) Dritte können nur dann Ansprüche aus dem Vertrag zwischen Wirtschaftsprüfer und Auftraggeber herleiten, wenn dies vereinbart ist oder sich aus zwingenden gesetzlichen Regelungen ergibt. Im Hinblick auf solche Ansprüche gelten diese Auftragsbedingungen auch diesen Dritten gegenüber. Einreden und Einwendungen aus dem Vertragsverhältnis mit dem Auftraggeber stehen dem Wirtschaftsprüfer auch gegenüber Dritten zu.

2. Umfang und Ausführung des Auftrags

(1) Gegenstand des Auftrags ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer übernimmt im Zusammenhang mit seinen Leistungen keine Aufgaben der Geschäftsführung. Der Wirtschaftsprüfer ist für die Nutzung oder Umsetzung der Ergebnisse seiner Leistungen nicht verantwortlich. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrags sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischen Rechts bedarf – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen Vereinbarung in Textform.

(3) Ändert sich die Sach- oder Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.

3. Mitwirkungspflichten des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, dass dem Wirtschaftsprüfer alle für die Ausführung des Auftrags notwendigen Unterlagen und weiteren Informationen rechtzeitig übermittelt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrags von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen und weiteren Informationen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden. Der Auftraggeber wird dem Wirtschaftsprüfer geeignete Auskunftspersonen benennen.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der weiteren Informationen sowie der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten Erklärung in gesetzlicher Schriftform oder einer sonstigen vom Wirtschaftsprüfer bestimmten Form zu bestätigen.

4. Sicherung der Unabhängigkeit

(1) Der Auftraggeber hat alles zu unterlassen, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährdet. Dies gilt für die Dauer des Auftragsverhältnisses insbesondere für Angebote auf Anstellung oder Übernahme von Organfunktionen und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

(2) Sollte die Durchführung des Auftrags die Unabhängigkeit des Wirtschaftsprüfers, die der mit ihm verbundenen Unternehmen, seiner Netzwerkunternehmen oder solcher mit ihm assoziierten Unternehmen, auf die die Unabhängigkeitsvorschriften in gleicher Weise Anwendung finden wie auf den Wirtschaftsprüfer, in anderen Auftragsverhältnissen beeinträchtigen, ist der Wirtschaftsprüfer zur außerordentlichen Kündigung des Auftrags berechtigt.

5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Soweit der Wirtschaftsprüfer Ergebnisse im Rahmen der Bearbeitung des Auftrags in gesetzlicher Schriftform oder Textform darzustellen hat, ist allein diese Darstellung maßgebend. Entwürfe solcher Darstellungen sind unverbindlich. Sofern nicht anders gesetzlich vorgesehen oder vertraglich vereinbart, sind mündliche Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers nur dann verbindlich, wenn sie in Textform bestätigt werden. Erklärungen und Auskünfte des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrags sind stets unverbindlich.

6. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Arbeitsergebnisse oder Auszüge von Arbeitsergebnissen – sei es im Entwurf oder in der Endfassung) oder die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber an einen Dritten bedarf der in Textform erteilten Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, es sei denn, der Auftraggeber ist zur Weitergabe oder Information aufgrund eines Gesetzes oder einer behördlichen Anordnung verpflichtet.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers und die Information über das Tätigwerden des Wirtschaftsprüfers für den Auftraggeber zu Werbezwecken durch den Auftraggeber sind unzulässig.

7. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlagen, Unterlassen bzw. unberechtigter Verweigerung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung kann er die Vergütung mindern oder vom Vertrag zurücktreten; ist der Auftrag nicht von einem Verbraucher erteilt worden, so kann der Auftraggeber wegen eines Mangels nur dann vom Vertrag zurücktreten, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens, Unterlassung, Unzumutbarkeit oder Unmöglichkeit der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Ein Nacherfüllungsanspruch aus Abs. 1 muss vom Auftraggeber unverzüglich in Textform geltend gemacht werden. Nacherfüllungsansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z.B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse infrage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

8. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze (§ 323 Abs. 1 HGB, § 43 WPO, § 203 StGB) verpflichtet, über Tatsachen und Umstände, die ihm bei seiner Berufstätigkeit anvertraut oder bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, es sei denn, dass der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer wird bei der Verarbeitung von personenbezogenen Daten die nationalen und europarechtlichen Regelungen zum Datenschutz beachten.

9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Leistungen des Wirtschaftsprüfers, insbesondere Prüfungen, gelten die jeweils anzuwendenden gesetzlichen Haftungsbeschränkungen, insbesondere die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Sofern weder eine gesetzliche Haftungsbeschränkung Anwendung findet noch eine einzelvertragliche Haftungsbeschränkung besteht, ist der Anspruch des Auftraggebers aus dem zwischen ihm und dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis auf Ersatz eines fahrlässig verursachten Schadens, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit sowie von Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen, gemäß § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt. Gleiches gilt für Ansprüche, die Dritte aus oder im Zusammenhang mit dem Vertragsverhältnis gegenüber dem Wirtschaftsprüfer geltend machen.

Alle Rechte vorbehalten. Ohne Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, die Vordrucke ganz oder teilweise nachzudrucken bzw. auf fotomechanischem oder elektronischem Wege zu vervielfältigen und/oder zu verbreiten.
© IDW Verlag GmbH · Tersteegenstraße 14 · 40474 Düsseldorf. 50341/1

Lizenziert für/Licensed to: DMP | 4343569 | 637

(3) Leiten mehrere Anspruchsteller aus dem mit dem Wirtschaftsprüfer bestehenden Vertragsverhältnis Ansprüche aus einer fahrlässigen Pflichtverletzung des Wirtschaftsprüfers her, gilt der in Abs. 2 genannte Höchstbetrag für die betreffenden Ansprüche aller Anspruchsteller insgesamt.

(4) Der Höchstbetrag nach Abs. 2 bezieht sich auf einen einzelnen Schadensfall. Ein einzelner Schadensfall ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfasst sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden.

(5) Ein Schadensersatzanspruch erlischt, wenn nicht innerhalb von sechs Monaten nach der in Textform erklärten Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde. Dies gilt nicht für Schadensersatzansprüche, die auf vorsätzliches Verhalten zurückzuführen sind, sowie bei einer schuldhaften Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit sowie bei Schäden, die eine Ersatzpflicht des Herstellers nach § 1 ProdHaftG begründen. Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt.

(6) § 323 HGB bleibt von den Regelungen in Abs. 2 bis 5 unberührt.

10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Ändert der Auftraggeber nachträglich den durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschluss oder Lagebericht, darf er diesen Bestätigungsvermerk nicht weiterverwenden.

Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit in gesetzlicher Schriftform erteilter Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte wesentliche Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfasst nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, dass der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Fall hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, dass dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen Vereinbarung in Textform umfasst die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

a) Ausarbeitung und elektronische Übermittlung der Jahressteuererklärungen, einschließlich E-Bilanzen, für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger für die Besteuerung erforderlichen Aufstellungen und Nachweise
b) Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
c) Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
d) Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
e) Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger Vereinbarungen in Textform die unter Abs. 3 Buchst. d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Sofern der Wirtschaftsprüfer auch Steuerberater ist und die Steuerberatervergütungsverordnung für die Bemessung der Vergütung anzuwenden ist, kann eine höhere oder niedrigere als die gesetzliche Vergütung in Textform vereinbart werden.

(6) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer und Einheitsbewertung sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrags. Dies gilt auch für

a) die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z.B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer und Grunderwerbsteuer,
b) die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen,
c) die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlungen, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen und
d) die Unterstützung bei der Erfüllung von Anzeige- und Dokumentationspflichten.

(7) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzugs wird nicht übernommen.

12. Elektronische Kommunikation

Die Kommunikation zwischen dem Wirtschaftsprüfer und dem Auftraggeber kann auch per E-Mail erfolgen. Soweit der Auftraggeber eine Kommunikation per E-Mail nicht wünscht oder besondere Sicherheitsanforderungen stellt, wie etwa die Verschlüsselung von E-Mails, wird der Auftraggeber den Wirtschaftsprüfer entsprechend in Textform informieren.

13. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Ist der Auftraggeber kein Verbraucher, so ist eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

14. Streitschlichtungen

Der Wirtschaftsprüfer ist nicht bereit, an Streitbeilegungsverfahren vor einer Verbraucherschlichtungsstelle im Sinne des § 2 des Verbraucherstreitbeilegungsgesetzes teilzunehmen.

15. Anzuwendendes Recht

Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.

Lizenziert für/Licensed to: DMP | 4343569 | 637