

13. März 2026
Research-Comment



PRO DV AG

Vorläufiges Ergebnis deutlich
unter Erwartungen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 2,20 € | Kursziel: 4,70 € (zuvor: 5,20 €)

Analyst: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Dortmund
Branche:	IT-Services
Mitarbeiter:	ca. 30
Rechnungslegung:	HGB
ISIN:	DE000A4096T1
Ticker:	PDA:GR
Kurs:	2,20 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	1,43 Mio. Stück
Market-Cap:	3,2 Mio. Euro
Enterprise Value:	2,2 Mio. Euro
Freefloat:	47,4 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	3,16 / 2,18 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12M):	1,0 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	4,09	4,83	5,12
EBIT (Mio. Euro)	-0,19	0,01	0,11
Jahresüberschuss	-0,17	0,03	0,14
EpS	-0,12	0,02	0,10
Dividende je Aktie	0,00	0,01	0,06
Umsatzwachstum	9,4%	18,2%	6,0%
Gewinnwachstum	-	-	362,6%
KUV	0,77	0,65	0,62
KGV	-	104,5	22,6
KCF	-	29,1	14,8
EV / EBIT	-	269,4	18,5
Dividendenrendite	0,0%	0,3%	2,9%

EBIT rutscht ins Minus

Nach vorläufigen Angaben hat PRO DV letztes Jahr 4,1 Mio. Euro umgesetzt und ist damit um 9,4 Prozent gewachsen. Unsere Schätzung, die sich auf 4,15 Mio. Euro belaufen hatte, wurde entsprechend fast punktgenau getroffen. Leider gilt das nicht für das Ergebnis. Das EBITDA rutschte von +0,182 Mio. Euro im Vorjahr auf -0,175 Mio. Euro und das EBIT von +0,074 Mio. Euro auf -0,191 Mio. Euro in den roten Bereich. Unsere Schätzung hatte zuletzt bei einem EBIT von +0,10 Mio. Euro gelegen.

Geringe Auslastung

Auf Nachfrage führt das Unternehmen vor allem zwei Gründe für die schwache Ergebnisentwicklung an. Operativ hat sich die Auslastung im zweiten Halbjahr schwächer entwickelt als erwartet, hier berichtet PRO DV über eine trotz des wachsenden Bedarfs zurückhaltende Projektvergabe, was im öffentlichen Bereich mit Budgetrestriktionen und bei privaten Unternehmen mit konjunktureller Unsicherheit begründet wird. Dass die Umsätze im zweiten Halbjahr dennoch stark gestiegen sind (+10 Prozent), ist mit Lizenzen auf Fremdprodukte zu erklären, die aber nur einen geringen Deckungsbeitrag leisten, sowie mit dem erstmaligen Beitrag der NETFOX-Übernahme. Hierbei hatte PRO DV zum 1. September aus der NETFOX-Insolvenz das operative Geschäft, inkl. von zehn Mitarbeitern, Kundenverträgen und der technischen Infrastruktur, übernommen.

Akquisitionsbedingte Belastungen

Aus eben dieser Übernahme bzw. aus ihren Folgekosten resultierte die zweite Ergebnisbelastung. Nach Auskunft des Vorstands hat sich die Übergangsphase nicht so reibungslos gestaltet wie anfänglich gehofft. Unter anderem hat es zunächst Friktionen innerhalb des übernommenen Teams gegeben, was zu zusätzlichen Kosten geführt hat. Auch ist der vorherige Vorstand der NETFOX AG, Herr Markus Böttcher, der im Herbst in den Vorstand von PRO DV gewechselt

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	4,09	4,83	5,12	5,43	5,76	6,10	6,47	6,86
Umsatzwachstum		18,2%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	-4,7%	0,2%	2,2%	5,0%	5,9%	6,7%	7,6%	8,4%
EBIT	-0,19	0,01	0,11	0,27	0,34	0,41	0,49	0,58
Steuersatz	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
NOPAT	-0,19	0,01	0,11	0,27	0,34	0,41	0,49	0,58
+ Abschreibungen & Amortisation	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Sonstiges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Operativer Brutto Cashflow	-0,17	0,01	0,12	0,28	0,35	0,42	0,51	0,59
- Zunahme Net Working Capital	0,08	0,07	0,07	0,06	0,05	0,04	0,03	0,02
- Investitionen AV	-0,06	-0,17	-0,12	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
Free Cashflow	-0,16	-0,08	0,07	0,33	0,39	0,45	0,52	0,59

SMC Schätzmodell

war, entgegen der ursprünglichen Planung bereits im Januar wieder ausgeschieden. Daneben haben sich teilweise auch die Erwartungen an den kurzfristigen Umsatzbeitrag nicht gänzlich realisiert, weswegen die Zeitspanne, bis die neuen Aktivitäten einen positiven Deckungsbeitrag leisten werden, länger als erwartet ausfallen wird. Zugleich betont PRO DV aber, dass inzwischen wichtige Fortschritte erzielt wurden. Das Unternehmen spricht nach den Anpassungen von einem motivierten und hochqualifizierten Team am neuen Standort in Potsdam, berichtet von erfolgreichen Maßnahmen im Sachkostenbereich (u.a. Mieten und Leasing) und zeigt sich zuversichtlich hinsichtlich der angestrebten vertrieblichen Synergien.

Schätzungen reduziert

Angesichts der Aussagen über die schwache Auslastung und die zurückhaltende Auftragsvergabe einerseits sowie der langsameren Entwicklung von NETFOX andererseits sehen wir unsere bisherigen Schätzungen für 2026 als etwas zu optimistisch und haben sie deswegen abgesenkt. Den Umsatz, für den wir bisher nicht zuletzt aufgrund des Konsolidierungseffekts einen Anstieg um ein Viertel auf 5,15 Mio. Euro angenommen hatten, taxieren wir jetzt auf 4,83 Mio.

Euro, was einem Wachstum um 18 Prozent entspricht. Da wir die Wachstumsraten für die Folgejahre unverändert gelassen haben, hat sich dadurch die gesamte Umsatzreihe etwas nach unten verschoben. Den Zielumsatz für 2032 sehen wir nun bei knapp 6,9 Mio. Euro (bisher: 7,3 Mio. Euro).

2026 mit schwarzer Null

Noch deutlicher ist die Anpassung beim Ergebnis ausgefallen. Hier hatten wir zuletzt mit einem EBIT von +0,17 Mio. Euro gerechnet, nun kalkulieren wir lediglich mit einer schwarzen Null. Damit tragen wir dem nach unserem Verständnis noch defizitären NETFOX-Betrieb Rechnung, darüber hinaus werden einige der Anpassungs- und Restrukturierungskosten erst im laufenden Jahr ergebniswirksam. Schließlich spricht PRO DV von für 2026 geplanten zukunftsgerichteten Investitionen, mit denen die Synergiepotenziale ausgeschöpft werden sollen. Das Unternehmen selbst rechnet für 2026 ebenfalls nur mit einem leicht positiven Ergebnis bei weiter steigenden Umsätzen. Unverändert gelassen haben wir aber die Zielmarge des Modells, die wir für 2032 weiter auf 8,4 Prozent (EBIT) taxieren. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre bis

2032 zeigt die Tabelle oben auf dieser Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GuV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Kursziel: 4,70 Euro

Bei einem unveränderten Diskontierungssatz von 7,8 Prozent resultiert aus diesen Schätzungen ein fairer Unternehmenswert von 6,8 Mio. Euro bzw. von 4,72 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 4,70 Euro ableiten (bisher: 5,20 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die deutliche Reduktion spiegelt die kräftig reduzierten Gewinnerwartungen für 2025 und 2026 sowie die etwas abgesenkte Umsatzreihe wider. Gleich geblieben ist die Einstufung der Schätzunsicherheit, die wir weiter als überdurchschnittlich einschätzen (4 Punkte auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch)).

Fazit

Die von PRO DV vorgelegten vorläufigen Zahlen für 2025 sind enttäuschend ausgefallen. Der Umsatz konnte zwar, wie von uns erwartet, deutlich auf 4,1 Mio. Euro gesteigert werden, doch das Ergebnis hat sich in die entgegengesetzte Richtung entwickelt. Hatten wir noch mit einem Anstieg des EBIT von +0,07 auf 0,10 Mio. Euro gerechnet, ist es nun ein Rückgang auf -0,19 Mio. Euro geworden.

Neben einer unerwartet schwachen Auslastung im zweiten Halbjahr waren dafür vor allem die spürbar höher als geplant ausgefallenen Folgekosten der im Spätsommer vollzogenen Übernahme der Mitarbeiter

und wesentlichen Assets der insolventen NETFOX AG verantwortlich. Diese bestanden teilweise aus zusätzlichen Personalaufwendungen und höheren Sachkosten und teilweise aus einer unterplanmäßigen Geschäftsentwicklung in diesem Bereich. Inzwischen sieht PRO DV die anfänglichen Schwierigkeiten als überwunden an und zeigt sich mit der gegenwärtigen Aufstellung zufrieden. Gleichwohl dürfte der NETFOX-Beitrag auch 2026 noch negativ bleiben, was maßgeblich dafür verantwortlich ist, dass dieses Jahr lediglich ein leicht positives Ergebnis erwartet wird.

Wir hatten hingegen mit einem klar positiven EBIT gerechnet und haben deswegen unsere Schätzungen nun an die vorläufigen Zahlen für 2025 und die geringeren Erwartungen für 2026 angepasst. Unser Kursziel hat sich hierdurch von 5,20 auf 4,70 Euro ermäßigt, bietet aber immer noch ein sehr hohes Kurspotenzial. Die NETFOX-Übernahme hat sich nun doch nicht als das absolute Schnäppchen erwiesen, doch sollte es bei den bisherigen Belastungen bleiben, wäre das immer noch ein günstiger Preis für die strategische Erweiterung, die mit diesem Schritt erreicht wurde. Nach Jahrzehnten (!), in denen PRO DV durchgehend positive Ergebnisse vorlegen konnte, halten wir ein ergebnisseitig schwaches Übergangsjahr für verschmerzbar, zumal das Unternehmen hierfür auf eine solide Bilanz mit einer hohen Eigenkapitalquote und einer komfortablen Nettoliquidität zurückgreifen kann. Unser Urteil bleibt daher weiter „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Langjährige Präsenz in den adressierten Märkten und eine etablierte Marktposition mit einem attraktiven Kundenstamm.
- In den letzten Jahren wurde das Leistungsportfolio erfolgreich erneuert und auf zukunftssträchtige Themen ausgerichtet.
- Ausgeprägte geschäftliche und personelle Kontinuität in der Unternehmensführung und im Aktionärskreis.
- Zwischen 2011 und 2024 durchgehend profitabel mit zwischenzeitlich deutlich steigenden Margen.
- Eine hohe EK-Quote und eine Nettoliquidität von 40 Prozent der Bilanzsumme.
- Das Geschäftsmodell erfordert kaum Investitionen und ermöglicht hohe Cashflows und damit zukünftig auch eine hohe Ausschüttungsquote.

Chancen

- Die Umsetzung der NIS2-Richtlinie könnte PRO DV in den kommenden Quartalen eine starke Nachfrage bescheren.
- Mit der Konzentration auf Digitalisierungs-, Sicherheits- und Krisen-Management-Themen bewegt sich PRO DV in Märkten mit merklich steigendem Bedarf.
- Über Größendegressionseffekte im Overhead dürfte weiteres Umsatzwachstum mit einem überproportionalen Gewinnanstieg einhergehen.
- Mit der NETFOX-Übernahme könnte ein deutlicher Wachstumseffekt gelingen. Weitere Akquisitionen sind wahrscheinlich.
- Der sehr hohe steuerliche Verlustvortrag könnte PRO DV zu einem attraktiven Übernahmeziel machen.

Schwächen

- Die Lizenz Erlöse mit Fremdsoftware bedingen eine erhöhte Volatilität der Erlöse und leisten nur einen geringen Ergebnisbeitrag.
- Der Ausbau der personellen Kapazitäten in den letzten Jahren blieb hinter den Erwartungen und gestaltet sich weiterhin schwierig.
- Geringe Unternehmensgröße bedingt eine Abhängigkeit von Einzelpersonen und eine vergleichsweise hohe Belastung mit Overhead-Kosten.
- Wegen der schwachen Konjunktur und akquisitionsbedingter Sondereffekte ist das EBIT 2025 überraschend ins Minus gerutscht. Auch 2026 wird wohl schwächer als bisher erwartet ausfallen.
- Das Geschäft ist noch stark projektgetrieben.
- Die Aktie ist sehr illiquide und die Intensität der IR-Aktivitäten vergleichsweise gering.

Risiken

- Die schwache Konjunktur könnte die Dynamik weiterhin belasten.
- Die Projektabhängigkeit und die hohe Personalintensität bedingen ein erhöhtes Auslastungsrisiko.
- Die NETFOX-Aktivitäten könnten weiter unter Plan bleiben und / oder zu weiteren Anpassungskosten führen.
- Der Verlust von mehreren Mitarbeitern (z.B. Abwerbung durch Konkurrenten) könnte gravierende negative Auswirkungen auf die Geschäftslage und auf die Marktposition haben.
- Durch den Fachkräftemangel könnte es zukünftig noch herausfordernder werden, die benötigten Mitarbeiter zu gewinnen und zu halten.
- Sollte die Preissensibilität der Kunden zunehmen, könnte die Konkurrenzfähigkeit u.a. wegen fehlender Nearshoring-Kapazitäten leiden.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	0,01	0,00	0,01	0,02	0,03	0,04	0,05	0,05	0,06
1. Immat. VG	0,00	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	0,00
2. Sachanlagen	0,01	0,02	0,03	0,04	0,04	0,05	0,05	0,06	0,06
II. UV Summe	2,55	2,46	2,45	2,60	2,93	3,20	3,49	3,79	4,13
PASSIVA									
I. Eigenkapital	1,37	1,20	1,23	1,36	1,57	1,72	1,87	2,05	2,25
II. Rückstellungen	0,12	0,22	0,32	0,42	0,53	0,63	0,74	0,84	0,95
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Kurzfristiges FK	1,09	1,11	1,13	1,16	1,19	1,22	1,25	1,28	1,31
BILANZSUMME	2,58	2,53	2,68	2,94	3,28	3,56	3,85	4,17	4,51

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	3,74	4,09	4,83	5,12	5,43	5,76	6,10	6,47	6,86
Rohertrag	2,53	2,82	3,35	3,57	3,80	4,04	4,30	4,58	4,88
EBITDA	0,18	-0,17	0,01	0,12	0,28	0,35	0,42	0,51	0,59
EBIT	0,07	-0,19	0,01	0,11	0,27	0,34	0,41	0,49	0,58
EBT	0,09	-0,17	0,03	0,14	0,30	0,37	0,45	0,54	0,63
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,09	-0,17	0,03	0,14	0,30	0,37	0,45	0,54	0,63
JÜ	0,09	-0,17	0,03	0,14	0,30	0,37	0,45	0,54	0,63
EPS	0,06	-0,12	0,02	0,10	0,21	0,26	0,32	0,38	0,44

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	-0,02	-0,08	0,11	0,21	0,37	0,44	0,51	0,59	0,67
CF aus Investition	-0,01	-0,06	-0,17	-0,12	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
CF Finanzierung	0,00	0,00	0,00	-0,01	-0,09	-0,23	-0,30	-0,36	-0,43
Liquidität Jahresanfa.	1,06	1,03	0,89	0,83	0,92	1,18	1,38	1,57	1,78
Liquidität Jahresende	1,03	0,89	0,83	0,92	1,18	1,38	1,57	1,78	1,99

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-16,8%	9,4%	18,2%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohertragsmarge	67,7%	69,0%	69,3%	69,6%	69,9%	70,2%	70,5%	70,8%	71,1%
EBITDA-Marge	4,9%	-4,2%	0,3%	2,3%	5,2%	6,1%	6,9%	7,8%	8,7%
EBIT-Marge	2,0%	-4,7%	0,2%	2,2%	5,0%	5,9%	6,7%	7,6%	8,4%
EBT-Marge	2,3%	-4,2%	0,6%	2,7%	5,5%	6,5%	7,4%	8,3%	9,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,3%	-4,2%	0,6%	2,7%	5,5%	6,5%	7,4%	8,3%	9,2%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,8%	6,13	5,68	5,30	4,98	4,71
7,3%	5,68	5,30	4,99	4,72	4,48
7,8%	5,31	4,99	4,72	4,49	4,28
8,3%	4,99	4,72	4,49	4,29	4,11
8,8%	4,73	4,49	4,29	4,11	3,95

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen).
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3),

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 12.03.2026 um 18:35 Uhr fertiggestellt und am 13.03.2026 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:
<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
02.09.2025	Buy	5,20 Euro	1), 3)
26.08.2025	Buy	4,50 Euro	1), 3)
31.03.2025	Buy	5,30 Euro	1), 3), 4)
27.08.2024	Buy	5,40 Euro	1), 3), 4)
25.03.2024	Buy	5,70 Euro*	1), 3), 4)

*angepasst an Kapitalherabsetzung im Verhältnis 3:1

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

III) Kooperation mit BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,

hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder

Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.