

26. März 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

PRO DV AG

Schwäche aus 2025 sollte temporär bleiben

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 2,20 € | **Kursziel:** 4,80 € (zuvor: 4,70 €)

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:	35
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:	2,3 Mio. Euro
Free Float:	47,4 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	2,62 / 2,16 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12M):	1,0 Tsd. Euro / Tag

Umsatzwachstum um 9 Prozent

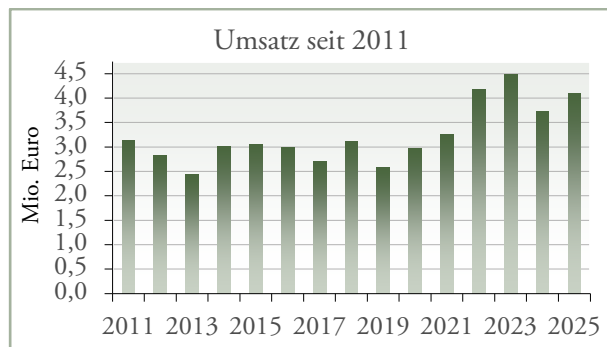
Nach dem deutlichen Rückgang im Vorjahr ist PRO DV 2025 wieder auf einen Wachstumspfad zurückgekehrt. Der Umsatz konnte um 9,4 Prozent auf 4,09 Mio. Euro gesteigert werden und lag damit leicht über dem Vorjahreswert von 3,74 Mio. Euro, aber noch nicht über dem Rekordniveau aus 2023 (4,5 Mio. Euro). Damit wurde auch die im Zuge der vorläufigen Zahlen kommunizierte Größenordnung bestätigt. Ein Teil der zusätzlichen Erlöse resultierte aus der Übernahme des operativen Geschäfts der NETFOX AG, das ab September 2025 zum Umsatz beigetragen hat. Operativ zeigt sich das Unternehmen mit der Entwicklung hingegen nicht zufrieden und berichtet von einer schwachen Auslastung im zweiten Halbjahr. Hintergrund war vor allem die weiterhin schwache Nachfrage im Beratungsumfeld, insbesondere im öffentlichen Sektor und bei Industrieunternehmen, die Investitionen teilweise verschoben haben.

Beratungsgeschäft bleibt dominant

Die Umsatzstruktur blieb 2025 im Vorjahresvergleich im Wesentlichen unverändert. Die Erlöse aus Beratungsdienstleistungen konnten um 9,5 Prozent auf 2,54 Mio. Euro gesteigert werden, die Umsätze aus

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	4,50	3,74	4,09	4,83	5,12	5,43
EBIT (Mio. Euro)	0,38	0,07	-0,19	-0,02	0,07	0,24
Jahresüberschuss	0,38	0,09	-0,18	0,00	0,09	0,26
EpS	0,09	0,06	-0,13	0,00	0,06	0,18
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
Umsatzwachstum	38,0%	-16,8%	9,4%	18,2%	6,0%	6,0%
Gewinnwachstum	45,5%	-77,2%	-	-	-	179,4%
KUV	0,70	0,84	0,77	0,65	0,62	0,58
KGV	8,3	36,3	-	-	34,2	12,2
KCF	7,9	-	-	67,0	24,0	10,9
EV / EBIT	6,2	31,6	-	-	31,9	10,0
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,2%

Lizenzen, Wartung und Handelswaren legten fast mit demselben Tempo, um 9,1 Prozent auf 1,55 Mio. Euro, zu. In beiden Fällen trugen zu dem Anstieg aber vor allem Akquisitionseffekte bei, wodurch sich die Zusammensetzung der jeweiligen Umsätze verschob.



Quelle: Unternehmen

Rohmarge spürbar gesunken

Dies betrifft insbesondere die Umsätze aus Lizenzen, Wartung und Handelswaren, die aufgrund der Übernahme nun zu einem höheren Anteil aus dem Vertrieb von Fremdsoftware und Hardware stammen, was mit einer vergleichsweise niedrigen Marge einhergeht. Diese Umsätze spiegeln sich entsprechend in einem deutlich erhöhten Materialaufwand wider, der um rund 31 Prozent auf 1,53 Mio. Euro gestiegen ist. Der Rohertrag blieb deswegen trotz des Umsatzwachstums bei 2,65 Mio. Euro nahezu unverändert. In der Folge ist die Rohertragsmarge, die im Vorjahr noch über 70 Prozent gelegen hatte, auf 64,9 Prozent spürbar gesunken – den tiefsten Wert der jüngeren Unternehmensgeschichte.

Deutlich höhere Kosten

Während der Rohertrag weitgehend unverändert blieb, sind die Personalaufwendungen deutlich gestiegen. Vor allem hat sich der Personalaufwand durch die Übernahme um 17 Prozent auf 2,3 Mio. Euro erhöht, worin sich vor allem die nun größere Teamstärke widerspiegelt. Gehörten Ende 2024 noch 30 Mitarbeiter dazu, umfasste die Belegschaft per Ende Dezember 2025 35 Mitarbeiter, darunter 28 Festangestellte (Vorjahr: 30 bzw. 25). Ebenfalls spürbar angestiegen sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die sich um 9 Prozent auf 0,53 Mio. Euro

erhöhten. Die Kosten der Integration nach der NET-FOX-Übernahme beziffert PRO DV auf etwa 194 Tsd. Euro. Rückläufig waren 2025 hingegen die Abschreibungen (16 Tsd. Euro nach 108 Tsd. Euro im Vorjahr).

Geschäftszahlen	GJ 2024	GJ 2025	Änderung
Umsatz	3,74	4,09	+9,4%
<i>Dienstleistungen</i>	2,32	2,54	+9,5%
<i>Lizenzen+Wartung</i>	1,42	1,55	+9,1%
Rohertrag	2,63	2,65	+0,9%
Rohmarge	70,3%	64,9%	
EBITDA	0,18	-0,17	-
EBITDA-Marge	4,9%	-4,3%	
EBIT	0,07	-0,19	-
EBIT-Marge	2,0%	-4,7%	
Jahresüberschuss	0,09	-0,18	-
Netto-Marge	2,3%	-4,4%	
Free-Cashflow	-0,02	-0,22	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

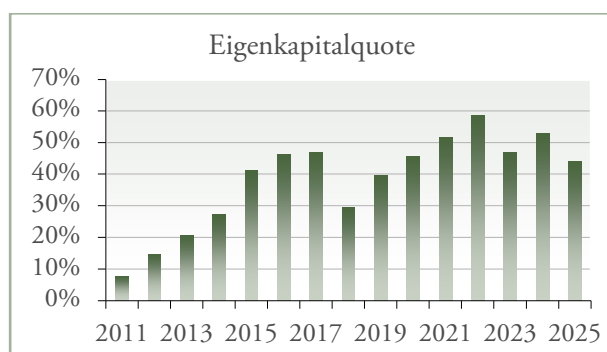
Ergebnis rutscht klar ins Minus

Wie bereits auf vorläufiger Basis gemeldet, führten die beschriebenen Effekte zu einem deutlichen Ergebnisrückgang. Das EBITDA hat sich von +0,18 Mio. Euro auf -0,17 Mio. Euro verschlechtert, während das EBIT von +0,07 Mio. Euro auf -0,19 Mio. Euro gefallen ist. Unter Berücksichtigung eines leicht positiven Finanzergebnisses und in Abwesenheit von Ertragssteuern (PRO DV verfügt noch über einen steuerlichen Verlustvortrag von 24,7 Mio. Euro) resultierte daraus ein Jahresfehlbetrag von -0,18 Mio. Euro, nach einem Überschuss von 0,09 Mio. Euro im Vorjahr.

Weiterhin hohe Liquidität

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit belief sich 2025 auf -0,11 Mio. Euro und hat sich damit gegenüber dem bereits negativen Vorjahreswert (-0,02 Mio. Euro) weiter verschlechtert. Neben dem negativen Ergebnis wirkten sich darin vor allem die etwas höheren Forderungen belastend aus. Der Cashflow

aus Investitionstätigkeit lag bei -0,11 Mio. Euro, sodass sich insgesamt ein Free-Cashflow von -0,22 Mio. Euro ergeben hat. Dass die ausgewiesene bilanzielle Liquidität deutlich stärker, nämlich von 1,03 auf 0,27 Mio. Euro, gesunken ist, liegt am Kauf von Wertpapieren, die zum Jahreswechsel mit 0,54 Mio. Euro in der Bilanz standen. Rechnet man beide Positionen zusammen, beläuft sich die Liquidität auf 0,81 Mio. Euro, was in Relation zur Bilanzsumme von 2,70 Mio. Euro einer sehr beachtlichen Quote von 30 Prozent entspricht. Finanzverbindlichkeiten bestehen weiterhin keine.



Quelle: Unternehmen

Solide Eigenkapitalquote

Auch die Eigenkapitalposition ist weiterhin sehr solide. Das Eigenkapital hat sich zwar durch den Jahresverlust auf 1,19 Mio. Euro reduziert (Vorjahr: 1,37 Mio. Euro), macht damit aber noch immer 44 Prozent der Bilanzsumme aus (Vorjahr: 53 Prozent). Dem stehen auf der Aktivseite vor allem die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen in Höhe von 1,7 Mio. Euro sowie die genannten kurzfristigen Wertpapiere (0,54 Mio. Euro) und die Liquidität gegenüber. Das gesamte Anlagevermögen summiert sich auf lediglich 0,10 Mio. Euro, wovon die Hälfte auf die im Zuge der NETFOX-Übernahme erworbenen immateriellen Vermögenswerte entfällt.

Umsatzwachstum und schwarze Zahlen

Im Hinblick auf das laufende Jahr geht PRO DV von einem deutlichen Umsatzzuwachs und einem leicht positiven Ergebnis aus. Umsatzseitig spiegelt sich darin vor allem der nun ganzjährige Konsolidierungseffekt

der NETFOX-Übernahme, mit dem das Geschäftsfeld Secure Infrastructure, in dem Kunden bei der strategischen Planung, dem Aufbau und Betrieb sowie beim Support sicherer IT-Infrastrukturen begleitet werden, neu erschlossen wurde. Weitere Impulse verspricht sich das Unternehmen zudem von der stärkeren vertrieblichen Ausrichtung auf die Branchen Logistik und Luftfahrt, in denen PRO DV von der guten Vernetzung des Vorstands Prestifilippo profitiert und bereits erste Projekte gewonnen hat und sich in vielversprechenden Ausschreibungen befindet. Darüber hinaus soll das Angebot hier durch eigene Lösungen ergänzt werden, mit denen wichtige Geschäftsprozesse dieser Zielbranchen unter Beachtung höchster Sicherheitsanforderungen digitalisiert werden können. Der Ausbau des Leistungsangebotes, sowohl in der Beratung als auch bei den Lösungen, sowie die noch nachlaufenden Kosten der Integration werden die GuV dieses Jahr noch belasten, weswegen PRO DV für 2026 nur mit einem leicht positiven Ergebnis rechnet.

Umsatzschätzungen unverändert

Wir haben unsere Schätzungen bereits in Reaktion auf die vorläufigen Zahlen angepasst, weswegen sich unsere Umsatzschätzung nicht mehr verändert hat. Für 2026 rechnen wir weiter mit einem Anstieg um 18 Prozent auf 4,8 Mio. Euro, anschließend kalkulieren wir mit einem stetigen Wachstum um 6 Prozent pro Jahr. Zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2033 erwarten wir nun einen Umsatz von 7,3 Mio. Euro.

Niedrigere Marge

Änderungen haben sich durch die Integration der detaillierten Abschlusszahlen für 2025 bei unseren Margenschätzungen ergeben. Insbesondere hat uns der starke Rückgang der Rohmarge überrascht, in dem sich der höhere Anteil der Fremdlizenzen und Handelswaren widerspiegelt. Wir haben darauf mit einer Absenkung der unterstellten Rohmarge reagiert, darüber hinaus haben sich aber auch die Quoten für den Personalaufwand, die SBA und die Abschreibungen etwas verschoben. Die Ziel-EBIT-Marge für 2033 sehen wir nun bei 8,2 Prozent, bisher hatten wir für 2032 8,4 Prozent angenommen. Für 2026 rechnen wir aber, wie bisher, mit einem minimalen EBITDA-

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	4,83	5,12	5,43	5,76	6,10	6,47	6,86	7,27
Umsatzwachstum		6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	-0,3%	1,4%	4,3%	5,3%	6,2%	6,9%	7,5%	8,2%
EBIT	-0,02	0,07	0,24	0,30	0,38	0,44	0,52	0,60
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	-0,02	0,07	0,24	0,30	0,38	0,44	0,52	0,60
+ Abschreibungen & Amortisation	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	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	0,01	0,10	0,26	0,32	0,40	0,46	0,54	0,62
- Zunahme Net Working Capital	0,02	0,02	0,01	0,00	-0,01	-0,02	-0,03	-0,05
- Investitionen AV	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
Free Cashflow	0,01	0,10	0,25	0,31	0,37	0,43	0,48	0,55

SMC Schätzmodell

Überschuss und einer schwarzen Null beim Nettoergebnis. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2026 bis 2033 zeigt die Tabelle oben, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GuV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Unveränderte Rahmendaten

Unverändert gelassen haben wir die Rahmendaten des Modells. Das gilt zunächst für die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value. Hier arbeiten wir mit der Ziel-EBIT-Marge des Jahres 2033 und setzen im Anschluss unverändert eine „ewige“ Wachstumsrate von 1 Prozent an. Auch der Diskontierungszinssatz (WACC) ist gleich geblieben. Hierfür setzen wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,8 Prozent (bestehend aus: sicherer Zins von 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und Betafaktor von 1,3) an. Die Fremdkapitalkosten liegen unverändert bei 5,0 Prozent, woraus sich bei einem FK-

Zielanteil von 40 Prozent und einem Steuersatz von 5 Prozent ein WACC-Satz von 7,8 Prozent ergibt.

Neues Kursziel: 4,80 Euro

Aus den Änderungen resultiert ein neuer fairer Wert des Eigenkapitals in Höhe von 6,9 Mio. Euro bzw. 4,79 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 4,80 Euro ableiten (bisher: 4,70 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Damit wurde der Effekt der etwas reduzierten Margenschätzungen durch den Roll-over-Effekt aus der Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2026 leicht überkompensiert. Bezogen auf den aktuellen Börsenkurs sehen wir für die Aktie demnach mehr als ein Verdopplungspotenzial. Unverändert gelassen haben wir die Beurteilung des Prognoserisikos unserer Schätzungen, für das wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiter vier Punkte vergeben.

Fazit

Nach dem sehr schwierigen Geschäftsjahr 2024, in dem PRO DV von äußerst widrigen Umständen in Form zweier überraschender Todesfälle und weiterer Krankheitsfälle geprägt gewesen war, war auch 2025 herausfordernd. Einerseits ist das auf das schwache konjunkturelle Umfeld zurückzuführen, das sich vor allem im zweiten Halbjahr in einer zurückhaltenden Projektvergabe und einer dadurch reduzierten Auslastung bemerkbar gemacht hat, und andererseits auf die Folgen der im Sommer durchgeführten Übernahme.

Hierbei hatte PRO DV aus der Insolvenz den operativen Geschäftsbetrieb der NETFOX AG – bestehend aus anfänglich zehn Mitarbeitern, Kundenverträgen und der technischen Infrastruktur – übernommen. Durch diesen Schritt wurde das Leistungsportfolio in Richtung Secure Infrastructure erweitert und die regionale Präsenz um einen Standort in Potsdam ausgebaut. Obwohl die Übernahme zu einem sehr geringen Preis erfolgt ist, folgten daraus anschließend weitere Aufwendungen für die Integration und die Neuausrichtung des Teams, die teilweise höher als budgetiert ausgefallen sind. Auch wurde die Teamstruktur nachträglich noch angepasst.

Zusammen führte dies dazu, dass PRO DV die Erlöse 2025 gegenüber dem schwachen Vorjahr zwar um 9,4 Prozent auf 4,1 Mio. Euro wieder etwas steigern konnte, sich das Ergebnis, das bereits ein Jahr zuvor deutlich rückläufig gewesen war, jedoch erneut verschlechterte. Mit einem EBITDA von -0,17 Mio. Euro und einem EBIT von -0,19 Mio. Euro ist PRO DV, das bis 2023 über mehrere Jahre stetig steigende Erlöse und Margen ausweisen konnte, nun zum ersten Mal seit fast zwei Jahrzehnten in die roten Zahlen gerutscht.

Der aktuellen Prognose des Unternehmens zufolge soll das negative Ergebnis zwar nur ein einjähriges Phänomen bleiben und schon in diesem Jahr die Rückkehr in die schwarzen Zahlen gelingen, doch

rechnet der Vorstand nur mit einem geringen Überschuss. Zugleich soll der Umsatz durch den ganzjährigen Konsolidierungseffekt und durch eine verbesserte organische Entwicklung deutlich steigen. Die dennoch nur verhaltene Ergebnisermwartung begründet das Unternehmen mit dem voraussichtlich noch negativen Beitrag der NETFOX-Aktivitäten, noch anfallenden Integrationskosten sowie weiteren Investitionen in den Ausbau des eigenen Leistungsportfolios.

Zugleich sieht sich das Unternehmen auf einem guten Weg und mit dem Portfolio gut positioniert, um an dem Megatrend Digitalisierung weiter erfolgreich partizipieren zu können. Dies umso mehr, als das Thema IT-Sicherheit, das bei PRO DV als Querschnittskompetenz als verbindendes Element aller Portfolioelemente dient, angesichts der rasanten technologischen und geopolitischen Entwicklung ständig an Bedeutung gewinnt.

Wir sehen PRO DV ebenfalls gut aufgestellt und erwarten, dass die Gesellschaft künftig an die überzeugende Entwicklung der Jahre bis 2023 wieder anknüpfen wird. Wegen der geringen Größe des Unternehmens, die dazu führt, dass schon einzelne Ereignisse wie beendete oder verzögerte Projekte oder Mitarbeiterausfälle die Zahlen spürbar beeinflussen können, sind Jahre wie 2025 immer wieder möglich, doch den grundsätzlichen Trend sehen wir positiv. Diese Überzeugung spiegelt sich in dem von uns für die Wertermittlung unverändert unterstellten Wachstumsszenario wider, auf dessen Basis wir den fairen Wert bei 4,80 Euro und damit weiter oberhalb des aktuellen Kurses sehen. Angesichts der Tatsache, dass PRO DV aktuell mit lediglich 3,2 Mio. Euro bewertet wird, wovon 0,5 Mio. Euro allein schon durch die Liquiditätsreserve in Form von Wertpapieren abgedeckt sind, sehen wir zugleich auch nur sehr begrenzte Abwärtsrisiken. Unser Urteil bleibt deswegen „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

- Mit der Konzentration auf mehrere Kernthemen im Bereich Digitalisierung und Cybersecurity bewegt sich PRO DV in Märkten mit merklich steigendem Bedarf.
- Mit der Erschließung der Bereiche Logistik und Flughäfen wurde eine wichtige Diversifikation der adressierten Branchen eingeleitet.
- Über Größendegressionseffekte im Overhead dürfte weiteres Umsatzwachstum mit einem überproportionalen Gewinnanstieg einhergehen.
- Durch die NETFOX-Übernahme hat sich PRO DV das zum bisherigen Sortiment komplementäre Thema Secure Infrastructure erschlossen.
- Weitere Akquisitionen sind wahrscheinlich.
- Der sehr hohe steuerliche Verlustvortrag könnte PRO DV zu einem attraktiven Übernahmeziel machen.

Schwächen

- Die Lizenzerlöse 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 dürfte das Ergebnis nahe der Nulllinie bleiben.
- 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	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
AKTIVA									
I. AV Summe	0,10	0,09	0,09	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
1. Immat. VG	0,06	0,05	0,04	0,03	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01
2. Sachanlagen	0,04	0,05	0,05	0,05	0,05	0,06	0,06	0,06	0,07
II. UV Summe	2,58	2,66	2,84	3,18	3,53	3,81	4,07	4,34	4,62
PASSIVA									
I. Eigenkapital	1,19	1,19	1,28	1,54	1,80	2,00	2,18	2,35	2,55
II. Rückstellungen	0,23	0,28	0,33	0,38	0,43	0,49	0,54	0,59	0,64
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	1,28	1,31	1,33	1,36	1,39	1,42	1,45	1,48	1,52
BILANZSUMME	2,70	2,77	2,94	3,28	3,62	3,90	4,17	4,43	4,72

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	4,09	4,83	5,12	5,43	5,76	6,10	6,47	6,86	7,27
Rohertrag	2,56	3,34	3,54	3,77	4,02	4,28	4,55	4,85	5,16
EBITDA	-0,17	0,01	0,10	0,26	0,32	0,40	0,46	0,54	0,62
EBIT	-0,19	-0,02	0,07	0,24	0,30	0,38	0,44	0,52	0,60
EBT	-0,18	0,00	0,09	0,26	0,33	0,41	0,49	0,57	0,65
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,18	0,00	0,09	0,26	0,33	0,41	0,49	0,57	0,65
JÜ	-0,18	0,00	0,09	0,26	0,33	0,41	0,49	0,57	0,65
EPS	-0,13	0,00	0,06	0,18	0,23	0,29	0,34	0,40	0,45

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	-0,11	0,05	0,13	0,29	0,36	0,43	0,49	0,55	0,62
CF aus Investition	-0,11	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
CF Finanzierung	-0,55	0,00	0,00	0,00	-0,07	-0,22	-0,31	-0,39	-0,45
Liquidität Jahresanfa.	1,03	0,26	0,30	0,41	0,68	0,95	1,14	1,30	1,44
Liquidität Jahresende	0,26	0,30	0,41	0,68	0,95	1,14	1,30	1,44	1,59

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	9,4%	18,2%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Rohtragsmarge	62,6%	69,0%	69,2%	69,5%	69,8%	70,1%	70,4%	70,7%	71,0%
EBITDA-Marge	-4,3%	0,2%	1,9%	4,7%	5,6%	6,5%	7,2%	7,9%	8,5%
EBIT-Marge	-4,7%	-0,3%	1,4%	4,3%	5,3%	6,2%	6,9%	7,5%	8,2%
EBT-Marge	-4,4%	0,0%	1,8%	4,7%	5,8%	6,8%	7,5%	8,3%	9,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-4,4%	0,0%	1,8%	4,7%	5,8%	6,8%	7,5%	8,3%	9,0%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,8%	6,20	5,76	5,40	5,09	4,83
7,3%	5,74	5,38	5,07	4,81	4,58
7,8%	5,36	5,05	4,79	4,57	4,37
8,3%	5,03	4,78	4,55	4,36	4,19
8,8%	4,76	4,54	4,34	4,17	4,02

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 26.03.2026 um 13:47 Uhr fertiggestellt und am 26.03.2026 um 14:15 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
13.03.2026	Buy	4,70 Euro	1), 3)
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)

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.