

26. August 2025  
Research-Update

# SMC Research

## Small and Mid Cap Research



**Mehrfacher Gewinner**  
renommierter  
Analyst Awards

# PRO DV AG

## Erwartungen für 2025 nach schwachem erstem Halbjahr reduziert

**Urteil:** Buy (unverändert) | **Kurs:** 2,58 € | **Kursziel:** 4,50 € (zuvor: 5,30 €)

**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

**Telefax:** +49 (0) 251-13476-92

**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com

**Internet:** www.sc-consult.com

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Dortmund
<b>Branche:</b>	IT-Services
<b>Mitarbeiter:</b>	30
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000A4096T1
<b>Ticker:</b>	PDA:GR
<b>Kurs:</b>	2,58 Euro
<b>Marktsegment:</b>	m:access
<b>Aktienanzahl:</b>	1,43 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	3,7 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	2,7 Mio. Euro
<b>Free Float:</b>	47,4 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	3,16 / 1,59 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12M):</b>	1,3 Tsd. Euro / Tag

## Leichtes Umsatzwachstum

Im ersten Halbjahr 2025 hat PRO DV 1,4 Mio. Euro umgesetzt. Es ist etwa 8 Prozent mehr als vor einem Jahr, gleichwohl stellt das eine Enttäuschung dar, weil das Vorjahr aufgrund von außergewöhnlichen Umständen (krankheits- und todesfallbedingten Ausfälle) besonders schwach gewesen ist. Gegenüber dem ersten Halbjahr 2023 (1,5 Mio. Euro) stellte der Halbjahresumsatz daher noch immer einen Rückgang um 7 Prozent dar.

## Schwache Auslastung

Darüber hinaus war die Entwicklung in den ersten sechs Monaten 2025 schwächer, als es die reine Umsatzzahl signalisiert. Denn diese wurde von etwas höheren Lizenzerlösen gestützt, die aber nur wenig Deckungsbeitrag leisten. Hinsichtlich der Dienstleistungserlöse berichtet PRO DV auf Nachfrage von einem unbefriedigenden Verlauf und einer schwachen Auslastung. Diese spiegelt die anhaltend schwache Binnenkonjunktur wider, die dazu führt, dass viele Unternehmen ihre Projekte inhaltlich, vom Umfang her oder zumindest zeitlich überdenken. Auch die vorgezogene Bundestagswahl und die Regierungsbil-

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	4,19	4,50	3,74	3,85	4,08	4,33
EBIT (Mio. Euro)	0,27	0,38	0,07	0,11	0,15	0,20
Jahresüberschuss	0,26	0,38	0,09	0,13	0,18	0,24
EpS	0,06	0,09	0,06	0,09	0,13	0,17
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,11
Umsatzwachstum	40,7%	7,3%	-16,8%	3,0%	6,0%	6,0%
Gewinnwachstum	178,4%	45,5%	-77,2%	51,6%	39,7%	31,5%
KUV	0,88	0,82	0,99	0,96	0,91	0,85
KGV	14,1	9,7	42,6	28,1	20,1	15,3
KCF	7,9	9,3	-217,2	17,3	13,9	11,5
EV / EBIT	10,0	7,1	35,9	23,4	17,4	13,5
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%	4,2%

derung haben die Entwicklung im ersten Halbjahr spürbar gehemmt, zumal die angekündigten großen Investitionsprogramme in der Breite noch immer nicht angelaufen sind. Dies führt im staatlichen Sektor teilweise sogar zu zusätzlichen Verzögerungen, weil viele Akteure Klarheit über Finanzierungsmöglichkeiten vermissen bzw. auf Umsetzungsrichtlinien warten. Erschwerend kommt hinzu, dass die deutsche Umsetzung der europäischen NIS-2-Richtlinie (Network and Information Security), mit welcher der Geltungsbereich sowie die Anforderungen an Unternehmen und Behörden deutlich erweitert werden, sich ebenfalls wegen der Bundestagswahl erheblich verzögert hat. Das entsprechende Gesetz NIS2-Umsetzungsgesetz (NIS2UmsuCG) soll erst im Herbst beschlossen werden und zum Jahresende in Kraft treten. Die dadurch noch herrschende Unsicherheit lässt viele (potenzielle) Kunden aus dem Bereich der kritischen Infrastrukturen und anderen, davon voraussichtlich erfassten Branchen, noch abwartend agieren, was für einen Beratungsspezialisten wie PRO DV, der seine Leistung nicht auf Vorrat erbringen kann, mit handfesten Auslastungs- und Umsatzeinbußen einhergeht.

Geschäftszahlen	1. HJ 24	1. HJ 25	Änderung
Umsatz	1,300	1,400	+7,7%
EBIT	-0,038	-0,038	0,0%
EBIT-Marge	-2,9%	-2,7%	

*In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen;*

### Halbjahres-EBIT unverändert

Für das EBIT hat PRO DV einen im Vorjahresvergleich unveränderten Wert von -38 Tsd. Euro gemeldet. Dass trotz der etwas höheren Erlöse und des Wegfalls der Abschreibungen sowie der letztjährigen Einmalkosten (Aufwendungen im Zusammenhang mit der Vorstandsumbesetzung und der Vorbereitung und Umsetzung der Kapitalherabsetzung) keine EBIT-Verbesserung erreicht werden konnte, liegt an der margenschwächeren Umsatzzusammensetzung sowie an etwas höheren Personal- bzw. Personalgewinnungskosten. So musste PRO DV im ersten Halbjahr auch einige Personalabgänge kompensieren, was nach Unternehmensangaben inzwischen leichter ist und auch erfolgreich umgesetzt wurde, aber dennoch

mit zusätzlichen Kosten und temporären Umsatzausfällen einhergeht. Bei Abwesenheit von finanziellen Verbindlichkeiten, einem positiven Liquiditätsbestand (Jahresende: 1,0 Mio. Euro) und hohen Verlustvorträgen dürfte das Nettoergebnis etwas besser als das EBIT, aber ebenfalls leicht negativ ausgefallen sein.

### Solide Liquidität und EK-Position

Eine Cashflow-Rechnung für das erste Halbjahr wurde ebenso wenig veröffentlicht wie eine Bilanz, doch aus der Fortrechnung der Werte vom Jahreswechsel (Liquidität: 1,03 Mio. Euro, Eigenkapital: 1,37 Mio. Euro, EK-Quote: 53,1 Prozent) und angesichts des absolut nur geringen Verlustes dürfte sich die aktuelle Bilanzsituation weiterhin ausgesprochen solide darstellen.

### Prognose spürbar vorsichtiger

Nach dem enttäuschenden ersten Halbjahr und angesichts der anhaltenden konjunkturellen Schwäche hat PRO DV seine Prognose für das Gesamtjahr revidiert. Sprach das Unternehmen noch im Geschäftsbericht 2024 davon, ein deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum erzielen zu wollen, wird nun „von einem leicht positiven Geschäftsjahr“ ausgegangen. Basis der Erwartung ist die Annahme einer vor allem im NIS2-Umfeld besseren Auslastung im zweiten Halbjahr sowie höherer Lizenz- und Wartungserlöse. Diesbezüglich hat sich PRO DV in den letzten Monaten etwas breiter aufgestellt und Produkte weiterer Anbieter ins Portfolio aufgenommen. Dabei wurden auch speziell Lösungen ausgewählt, mit denen besonders die Sicherheitsfragestellungen des Mittelstandes, den PRO DV stärker erschließen will, adressiert werden. Über erste Erfolge berichtet das Unternehmen im Hinblick auf die Erweiterung der Kundenbasis in Richtung des Logistiksektors, in dem dank der guten Vernetzung des neuen Vorstands Prestifilippo bereits erste Projekte gewonnen wurden. Noch nicht so weit ist man im Hinblick auf die Flughafenbetreiber, allerdings berichtet PRO DV auf Nachfrage von vielversprechenden Gesprächen.

## Umsatzschätzungen leicht reduziert

Wir haben bisher für 2025 mit Erlösen von 4,0 Mio. Euro bzw. mit einem Wachstum von 6 Prozent kalkuliert. Basis dieser Erwartung war aber ein deutlich stärkeres Wachstum im ersten Halbjahr. Da das zweite Halbjahr 2024 spürbar stärker war und daher schwieriger zu übertreffen sein dürfte, haben wir aus Vorsicht unsere Wachstumsannahme auf 3,0 Prozent abgesenkt. Daraus ergibt sich für 2025 die Umsatzerwartung von 3,85 Mio. Euro. Bei unveränderten Wachstumsraten für die Folgejahre (6,0 Prozent p.a.) hat sich das auch auf die restlichen Jahre des detaillierten Prognosezeitraums ausgewirkt. Konkret erwarten wir nun für 2032 einen Umsatz von 5,8 Mio. Euro (bisher: 6,3 Mio. Euro).

## Niedrigere Marge

Noch stärker ist die Anpassung der Gewinnsschätzungen ausgefallen. Bisher hatten wir für 2025, auch vor dem Hintergrund der 2024 ausgelaufenen Abschreibungen für übernommene Softwareprodukte, einen EBIT-Sprung von 70 Tsd. auf 0,24 Mio. Euro angenommen. Diesbezüglich sind wir nun deutlich vorsichtiger und erwarten nur noch einen Anstieg auf

0,11 Mio. Euro, was auf der Ebene des EBITDA einem Rückgang entspricht. Auch für die nächsten Jahre haben wir eine etwas höhere Materialaufwandsquote (als Folge der Verschiebung der Umsatzstruktur in Richtung von Lizenzerlösen mit Fremdprodukten) sowie geringere Größendegressionseffekte im Overhead angenommen, so dass der – weiterhin unterstellte – trendmäßige Margenanstieg etwas flacher ausfällt als bisher. Die Zielmarge für 2032 sehen wir auf der EBIT-Ebene nun bei 8,6 Prozent (bisher: 9,7 Prozent). Aufgrund der hohen und annahmegemäß weiter steigenden Nettoliquidität und bei Abwesenheit von Ertragssteuerbelastungen liegt die Nettomarge durchgehend über der EBIT-Marge, mit einem steigenden Abstand. Für 2032 erwarten wir sie bei 9,9 Prozent.

## Hohe Ausschüttungsquote unterstellt

Unverändert gehen wir davon aus, dass PRO DV ab 2026 Dividendenzahlungen aufnimmt und die Ausschüttungsquote im Zeitablauf auf 80 Prozent erhöht. Das ist möglich, weil das bisherige Geschäftsmodell keine größeren Investitionen erfordert. Das Unternehmen zeigt sich zwar aufgeschlossen, das Wachstum

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	3,85	4,08	4,33	4,59	4,86	5,15	5,46	5,79
Umsatzwachstum		6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge	3,0%	3,7%	4,6%	5,4%	6,2%	7,0%	7,8%	8,6%
<b>EBIT</b>	<b>0,11</b>	<b>0,15</b>	<b>0,20</b>	<b>0,25</b>	<b>0,30</b>	<b>0,36</b>	<b>0,43</b>	<b>0,50</b>
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
<b>NOPAT</b>	<b>0,11</b>	<b>0,15</b>	<b>0,20</b>	<b>0,25</b>	<b>0,30</b>	<b>0,36</b>	<b>0,43</b>	<b>0,50</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
+ 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
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>0,12</b>	<b>0,16</b>	<b>0,20</b>	<b>0,26</b>	<b>0,31</b>	<b>0,37</b>	<b>0,44</b>	<b>0,51</b>
- Zunahme Net Working Capital	0,08	0,08	0,07	0,07	0,06	0,05	0,05	0,03
- Investitionen AV	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
<b>Free Cashflow</b>	<b>0,18</b>	<b>0,22</b>	<b>0,26</b>	<b>0,31</b>	<b>0,36</b>	<b>0,41</b>	<b>0,47</b>	<b>0,53</b>

SMC Schätzmodell

auch anorganisch zu stärken, und sieht den hohen steuerlichen Verlustvortrag als ein zentrales Argument, um die Eigner von profitablen Unternehmen dafür zu gewinnen, doch noch ist ein solcher Schritt nicht absehbar. Deswegen abstrahieren wir in unserem Modell davon, bis sich als solches Vorhaben konkretisiert. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2025 bis 2032 zeigt die Tabelle auf der vorherigen Seite, 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 2032 und setzen im Anschluss unverändert eine „ewige“ Wachstumsrate von 1 Prozent an. Auch der Diskontierungszinssatz (WACC) ist gleichgeblieben. Hierfür setzen wir Ei-

genkapitalkosten 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: 4,50 Euro

Aus den reduzierten Schätzungen resultiert ein fairer Wert des Eigenkapitals in Höhe von 6,5 Mio. Euro bzw. 4,53 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 4,50 Euro ableiten (bisher: 5,30 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Trotz der deutlichen Absenkung sehen wir für die Aktie weiter ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von rund 70 Prozent. 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

---

Unsere Erwartung, dass PRO DV die Umsatz- und Ergebniswerte aus dem ersten Halbjahr 2024, das von äußerst widrigen Umständen in Form zweier überraschenden Todesfälle und weiterer Krankheitsfälle geprägt gewesen war, leicht übertreffen könnte, hat sich nicht erfüllt. Der Halbjahresumsatz ist zwar um 8 Prozent auf 1,4 Mio. Euro gestiegen, doch konnte der letztjährige Einbruch damit nur zur Hälfte aufgeholt werden. Auch sind in die diesjährigen Erlöse höhere Lizezeinnahmen aus Fremdsoftware eingeflossen, die mit einer nur geringen Marge einhergehen. Die hochmargigen Beratererlöse haben sich hingegen wegen einer schwachen Nachfrage und einer anhaltenden Unterauslastung nur sehr verhalten entwickelt.

Diese Strukturverschiebung zeigt sich im EBIT, das im Vorjahresvergleich unverändert geblieben ist und sich auf -38 Tsd. Euro belaufen hat. Und das, obwohl Ende 2024 die letzten nennenswerten Abschreibungen ausgelaufen sind und das Vorjahr von hohen Einmalkosten belastet gewesen war.

Als wichtigste Ursache dieser schwachen Entwicklung nennt PRO DV die anhaltende Rezession in Deutschland in Kombination mit den Verzögerungen in der Umsetzung der staatlichen Investitionsvorhaben. Dieser Zustand hält weiter an, weswegen das Unternehmen für das Gesamtjahr nicht mehr vom deutlichen

Umsatz- und Gewinnwachstum, sondern nur noch „von einem leicht positiven Geschäftsjahr“ ausgeht.

Auch wir haben unsere Schätzungen reduziert. Für den Umsatz erwarten wir nun statt 5 Prozent nur noch 3 Prozent Wachstum, für das EBITDA einen Rückgang und für das EBIT einen leichten Anstieg von 70 auf 110 Tsd. Euro. Unverändert gehen wir aber davon aus, dass PRO DV in den nächsten Jahren wachsen und die Profitabilität spürbar erhöhen kann. Denn mit der Ausrichtung auf die vier Themenbereiche Business Continuity Management (BCM), Workforce-Management (WFM), Identity & Access Management (IAM) sowie Secure Modern Collaboration (SMC) und mit der Betonung der Querschnittskompetenz Informationssicherheit adressiert PRO DV attraktive Märkte mit hohem Bedarf, der angesichts der geopolitischen Lage weiter zunehmen dürfte.

Auf Basis unserer Schätzungen sehen wir den fairen Wert nun bei 4,50 Euro je Aktie, was für die Aktie ein sehr hohes Aufwärtspotenzial anzeigt. Das erste Halbjahr war zwar enttäuschend, doch PRO DV wirtschaftet profitabel, verfügt über eine kerngesunde Bilanz ohne Bankschulden und mit einer Liquidität von rund 1,0 Mio. Euro und wird an der Börse dennoch lediglich mit 3,7 Mio. Euro bewertet. Unser Urteil lautet daher unverändert „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.
- Seit 2011 durchgehend profitabel. Zwischen 2020 und 2023 wurden die Margen massiv verbessert und jeweils neue Rekordwerte erreicht.
- 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.
- Nach der Kapitalherabsetzung könnte anorganisches Wachstum zukünftig an Bedeutung gewinnen.
- 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.
- 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.
- Das erste Halbjahr ist durch die schwache Konjunktur enttäuschend ausgefallen.
- Das Geschäft ist noch stark projektgetrieben.
- Wegen der noch fehlenden Dividendenfähigkeit ist mit ersten Ausschüttungen nicht vor 2026 zu rechnen.
- Die Aktie ist sehr illiquide und die Intensität der IR-Aktivitäten vergleichsweise gering.

## Risiken

- Die schwache Konjunktur könnte die Dynamik weiterhin belasten.
- Projektabhängigkeit und hohe Personalintensität bedingen das Risiko größerer Auslastungsprobleme.
- 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
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	0,01	0,02	0,03	0,03	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05
1. Immat. VG	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2. Sachanlagen	0,01	0,02	0,02	0,03	0,04	0,04	0,04	0,05	0,05
II. UV Summe	2,55	2,79	3,09	3,40	3,66	3,92	4,19	4,47	4,78
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	1,37	1,50	1,69	1,88	2,02	2,15	2,29	2,45	2,63
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	1,15	1,17	1,20	1,22	1,25	1,28
<b>BILANZSUMME</b>	<b>2,58</b>	<b>2,83</b>	<b>3,14</b>	<b>3,45</b>	<b>3,72</b>	<b>3,98</b>	<b>4,25</b>	<b>4,54</b>	<b>4,85</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	3,74	3,85	4,08	4,33	4,59	4,86	5,15	5,46	5,79
Rohertrag	2,53	2,66	2,83	3,01	3,21	3,41	3,63	3,87	4,12
EBITDA	0,18	0,12	0,16	0,20	0,26	0,31	0,37	0,44	0,51
EBIT	0,07	0,11	0,15	0,20	0,25	0,30	0,36	0,43	0,50
EBT	0,09	0,13	0,18	0,24	0,30	0,36	0,42	0,50	0,57
JÜ (vor Ant. Dritter)	0,09	0,13	0,18	0,24	0,30	0,36	0,42	0,50	0,57
JÜ	0,09	0,13	0,18	0,24	0,30	0,36	0,42	0,50	0,57
EPS	0,06	0,09	0,13	0,17	0,21	0,25	0,30	0,35	0,40

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	-0,02	0,21	0,27	0,32	0,38	0,43	0,49	0,55	0,62
CF aus Investition	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02
CF Finanzierung	0,00	0,00	0,00	-0,05	-0,16	-0,22	-0,29	-0,34	-0,40
Liquidität Jahresanfa.	1,06	1,03	1,23	1,48	1,74	1,95	2,14	2,33	2,53
Liquidität Jahresende	1,03	1,23	1,48	1,74	1,95	2,14	2,33	2,53	2,73

### Kennzahlen

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

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,8%	5,73	5,35	5,04	4,77	4,55
7,3%	5,34	5,03	4,76	4,54	4,35
7,8%	5,02	4,76	<b>4,53</b>	4,34	4,17
8,3%	4,75	4,52	4,33	4,16	4,02
8,8%	4,52	4,32	4,16	4,01	3,88

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

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

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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 unterhält 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 26.08.2025 um 6:45 Uhr fertiggestellt und am 26.08.2025 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
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.

#### *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 vorhergehenden 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.