

19. August 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

PRO DV AG

Wichtiges Zwischenziel erreicht

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 2,00 € | **Kursziel:** 4,00 € (zuvor: 4,80 €)

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:	2,00 Euro
Marktsegment:	m:access
Aktienanzahl:	1,43 Mio. Stück
Market-Cap:	2,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	2,1 Mio. Euro
Free Float:	47,4 %
Kurs Hoch/Tief (12M):	2,90 / 1,99 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12M):	>1,0 Tsd. Euro / Tag

Deutliches Umsatzwachstum

Im ersten Halbjahr 2026 hat PRO DV nach vorläufigen Berechnungen 1,8 Mio. Euro umgesetzt und damit 29 Prozent mehr als im Vorjahreszeitraum (1,4 Mio. Euro). Damit lag der Halbjahresumsatz auch über den Vergleichswerten der beiden Jahre davor, in denen 1,3 Mio. Euro (2024) resp. 1,5 Mio. Euro (2023) Erlöst worden waren, blieb damit aber unter dem Spitzenwert des ersten Halbjahres 2022 von 2,3 Mio. Euro. Eine Aufgliederung der Erlöse nach Dienstleistungen sowie Lizenzen und Wartung, wie sie der Jahresabschluss ausweist, enthält die Zwischenmitteilung nicht.

Secure Infrastructure trägt

Zurückzuführen ist der Anstieg im Wesentlichen auf das Geschäftsfeld Secure Infrastructure, das aus der im September 2025 vollzogenen Übernahme des operativen Geschäfts der NETFOX AG hervorgegangen ist und im Vorjahreszeitraum noch nicht zum Umsatz beigetragen hatte. Nach Angaben des Unternehmens hat der Bereich inzwischen die Profitabilität erreicht und erwirtschaftet positive Deckungsbeiträge, zudem berichtet PRO DV von ersten Synergien zwischen den

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	0,12	0,39
Jahresüberschuss	0,38	0,09	-0,18	0,00	0,14	0,41
EpS	0,09	0,06	-0,13	0,00	0,10	0,29
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,08
Umsatzwachstum	38,0%	-16,8%	9,4%	18,2%	6,0%	6,0%
Gewinnwachstum	45,5%	-77,2%	-	-	-	187,7%
KUV	0,64	0,77	0,70	0,59	0,56	0,53
KGV	7,5	33,0	-	-	20,2	7,0
KCF	7,2	-168,3	-	60,9	15,8	6,5
EV / EBIT	5,5	27,7	-	-	16,7	5,3
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,9%

Geschäftsbereichen. Auf der Hauptversammlung Anfang Mai hatte der Vorstand für diesen Bereich für 2026 einen Umsatzbeitrag von 0,9 Mio. Euro in Aussicht gestellt, die für dessen Akquisition, Restrukturierung und Integration erbrachten Vorleistungen in Höhe von 0,5 Mio. Euro sollen nun bis zum dritten Quartal 2027 wieder eingespielt sein.

Halbjahres-EBIT leicht negativ

Trotz der deutlichen Umsatzsteigerung blieb das EBIT mit -24 Tsd. Euro fast auf Vorjahresniveau (-38 Tsd. Euro) und damit leicht negativ. Bei Abwesenheit von Finanzverbindlichkeiten und angesichts des hohen steuerlichen Verlustvortrags dürfte das Nettoergebnis nahe am EBIT gelegen haben. Die noch fehlende Ergebnisdynamik erklärt das Unternehmen mit den oben genannten Vorleistungen in den Aufbau des Bereiches Secure Infrastructure, darüber hinaus berichtet PRO DV von einer weiterhin schwachen Nachfrage aus dem KRITIS-Bereich, was die Auslastung dämpft. Auch geht der zusätzliche, von dem neuen Bereich Secure Infrastructure stammende Umsatz mit einer geringeren Rohertragsmarge einher als der Umsatz im Stammgeschäft, weil er einen höheren Anteil an Hardware und Fremdsoftware enthält. Dieser Effekt war bereits im zweiten Halbjahr 2025 erkennbar und dürfte auch jetzt eine wichtige Rolle gespielt haben, auch wenn das Unternehmen betont, dass auch die Dienstleistungserlöse gestiegen sind.

Geschäftszahlen	1. HJ 25	1. HJ 26	Änderung
Umsatz	1,40	1,80	+28,6%
EBIT	-0,038	-0,024	-
EBIT-Marge	-2,7%	-1,3%	

In Mio. Euro bzw. Prozent, Quelle: Unternehmen

Solide Liquidität und EK-Position

Eine Bilanz und eine Cashflow-Rechnung für das erste Halbjahr wurden leider nicht veröffentlicht. Angesichts des weitgehend ausgeglichenen Ergebnisses dürfte sich das Eigenkapital aber weiter in der Nähe seines Niveaus vom Jahresende bewegen, als es mit 1,19 Mio. Euro 44 Prozent der Bilanzsumme darstellte. Auch die Liquiditätsposition, die sich zum Jahreswechsel auf 0,81 Mio. Euro (davon 0,54 Mio. Euro

in kurzfristigen Wertpapieren) belief, dürfte weiter mehr als komfortabel sein.

Forschungsprojekte gestartet

Nach längerer Pause nimmt PRO DV nun wieder an geförderten Forschungsprojekten teil. Bereits gestartet bzw. kurz vor dem Start sind zwei Vorhaben, die gemeinsam mit der RWTH Aachen und der FH Aachen bearbeitet und im Rahmen des Zentralen Innovationsprogramms Mittelstand (ZIM) durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie gefördert werden. „ReSecurity“ ist am 1. Juni 2026 angelaufen und soll eine adaptive Sicherheitsarchitektur schaffen, die Angriffe über eine KI-gestützte Anomalieerkennung früh erkennt, automatisiert Gegenmaßnahmen einleitet und betroffene Systeme selbstständig wiederherstellt. „PreSecurity“ startet am 1. September 2026, läuft bis Ende August 2029 und zielt auf eine modulare Plattform ab, die Ransomware, Datenexfiltration und kontextsensitive Phishing-Angriffe anhand auffälliger Kommunikationsmuster zwischen Anwendungen erkennt, und zwar DSGVO-konform ohne Zugriff auf die Kommunikationsinhalte. Adressiert werden in beiden Fällen vor allem mittelständische Unternehmen und Betreiber kritischer Infrastrukturen.

Strategische Wachstumsinitiative

Neben dem Potenzial, das sich aus dem Aufbau des neuen Bereichs Secure Infrastructure sowie aus der Teilnahme an den beiden Forschungsprojekten ergibt, aus denen PRO DV wichtige Expertise und Grundlagen für weitere Dienstleistungen und auch für eigene Produkte generieren möchte, hat das Unternehmen auch eine anorganische Wachstumsinitiative gestartet. Hierbei wurden Eckpunkte zur Ansprache potenzieller Investoren abgestimmt, mit deren Unterstützung weitere spezialisierte Anbieter identifiziert und akquiriert werden sollen. Ausdrücklich einbezogen werden dabei Synergien aus möglichen Zukäufen sowie die Nutzung des steuerlichen Verlustvortrags, der sich Ende 2025 auf 24,7 Mio. Euro belief. Konkrete Transaktionen, Zielgrößen oder ein Zeitplan wurden aber noch nicht genannt.

Prognose bestätigt

An seiner Jahresprognose hält der Vorstand fest und erwartet für 2026 weiterhin eine deutlich steigende Umsatzentwicklung sowie ein leicht positives EBIT. Als Basis dieser Erwartung nennt das Unternehmen den nun profitabel arbeitenden Bereich Secure Infrastructure, die stärkere vertriebliche Ausrichtung auf die Branchen Logistik und Luftfahrt, deren bisherige Erfolge aber noch hinter den ursprünglichen Erwartungen zurückgeblieben sind, sowie die umgesetzte Erneuerung von Portfolio und Marktauftritt. Zugleich verweist das Unternehmen aber auch auf zusätzliche Kosten der nun forcierten Entwicklung eigener Produkte, wobei diese in einem engen Rahmen gehalten werden sollen.

Umsatzschätzungen unverändert

Unsere Umsatzschätzungen haben wir unverändert gelassen und rechnen für 2026 weiter mit einem Anstieg um 18 Prozent auf 4,83 Mio. Euro, dem sich ein stetiges Wachstum um 6 Prozent pro Jahr bis auf 7,27 Mio. Euro zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums im Jahr 2033 anschließt. Bezogen auf das lau-

fende Jahr impliziert die Jahresschätzung für die Monate Juli bis Dezember einen Halbjahresumsatz von gut 3,0 Mio. Euro, was gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres (2,7 Mio. Euro) einen Zuwachs um 13 Prozent bedeutet. Weil der Bereich Secure Infrastructure im zweiten Halbjahr 2025 bereits teilweise konsolidiert war, müsste dieser Zuwachs weitgehend organisch erwirtschaftet werden, weshalb wir darin das wesentliche Risiko unserer Schätzung sehen.

Höhere SBE

Auch die Ergebnisschätzung für das laufende Jahr haben wir unverändert gelassen und gehen weiter von einem knapp negativen EBIT und einer schwarzen Null beim Nettoergebnis aus. Wir haben zwar in den sonstigen betrieblichen Erträgen einen geringen Beitrag aus der Forschungsförderung unterstellt, mit Blick auf die angekündigte Produktentwicklung zugleich aber auch die Kosten leicht erhöht. Für die Jahre 2027, 2028 und 2029 haben sich die berücksichtigten Fördermittel leicht positiv auf die SBE und damit auch auf das EBIT ausgewirkt, während die Ziel-EBIT-Marge des Jahres 2033 weiterhin bei 8,2 Prozent liegt. Die mittelbaren Potenziale, die aus den

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%	2,4%	7,1%	5,3%	6,2%	6,9%	7,5%	8,2%
EBIT	-0,02	0,12	0,39	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	0,12	0,39	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	0,15	0,41	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	0,15	0,40	0,31	0,37	0,43	0,48	0,55

SMC Schätzmodell

Forschungsprojekten erwartet werden, also die zusätzliche Expertise, die in die Beratung wie auch in eigene Produkte einfließen soll, haben wir damit noch nicht explizit im Modell berücksichtigt. Das gilt ebenso für die Effekte der eingeleiteten strategischen Offensive, deren Konkretisierungsgrad für unser Bewertungsmodell momentan noch zu niedrig ist. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2026 bis 2033 zeigt die Tabelle auf der vorherigen Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GuV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Rahmendaten aktualisiert

Angepasst haben wir hingegen die Rahmendaten des Modells. Wie in allen unseren Modellen setzen wir in Reaktion auf die Entwicklung der deutschen Umlaufrendite den sicheren Zins nun auf 3,0 Prozent (bisher: 2,5 Prozent) hoch. In Verbindung mit einer Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und einem Betafaktor von 1,3 resultieren daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,3 Prozent. 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 8,1 Prozent ergibt (bisher: 7,8 Prozent). Ferner haben wir

die Annahmen zur Ermittlung des Terminal Value angepasst und arbeiten nun im Hinblick auf die EBIT-Marge mit einem 25-prozentigen Sicherheitsabschlag auf den Wert des Jahres 2033. Damit tragen wir dem Risiko Rechnung, dass sich die von uns unterstellte Margenentwicklung angesichts der hohen Personalintensität als zu optimistisch erweisen könnte. PRO DV hat zwar schon in der Vergangenheit Renditen in der Nähe unserer Ziel-EBIT-Marge erwirtschaftet, doch noch nicht dauerhaft.

Neues Kursziel: 4,00 Euro

Die Änderungen der Rahmendaten haben das Modellergebnis spürbar reduziert. Trotz der weitgehend unveränderten Schätzungen sehen wir den fairen Wert nun bei 5,8 Mio. Euro bzw. bei 4,04 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 4,00 Euro ableiten (bisher: 4,80 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Bezogen auf den aktuellen Börsenkurs von 2,00 Euro sehen wir für die Aktie damit unverändert ein sehr hohes Potenzial. Unverändert gelassen haben wir auch 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 Verlustjahr 2025, in dem PRO DV erstmals seit fast zwei Jahrzehnten in die roten Zahlen gerutscht war, blieb das EBIT auch im ersten Halbjahr 2026 leicht im Minus. Während sich der Umsatz sehr deutlich, um 29 Prozent, auf 1,8 Mio. Euro erhöhte, hat sich das EBIT von -38 Tsd. Euro auf -24 Tsd. Euro nur marginal verbessert.

Das starke Umsatzwachstum ist der letztjährigen Übernahme des Geschäftsbetriebes der NETFOX AG zu verdanken, aus dem der neue Geschäftsbereich Secure Infrastructure hervorgegangen ist. Organisch dürfte die Entwicklung demgegenüber eher stagniert haben. So berichtet PRO DV auf Nachfrage von einer weiterhin nur verhaltenen Nachfrage und einer nur zögerlichen Projektvergabe, was sich dämpfend auf die Auslastung auswirkt.

Dies dürfte neben den Integrationskosten des Bereichs Secure Infrastructure auch zu der immer noch schwachen Ergebnisentwicklung beigetragen haben. Bezüglich des Letzteren ist es inzwischen gelungen, in die Profitabilität vorzustoßen; aktuell erwirtschaftet der Bereich nach Angaben des Vorstands positive Deckungsbeiträge und ist dabei, die für seinen Aufbau erbrachten Vorleistungen zurückzugewinnen. Auf dieser Basis geht PRO DV davon aus, bis zum dritten Quartal 2027 alle Vorleistungen im Zusammenhang mit Secure Infrastructure (Kaufpreis, Integration, Restrukturierung) wieder verdient zu haben.

Auch an den Zielen für das Gesamtjahr hält der Vorstand fest und erwartet weiterhin eine deutlich steigende Umsatzentwicklung und ein leicht positives EBIT. Wir halten diese Prognose für erreichbar. Sie impliziert allerdings für das zweite Halbjahr ein Umsatzwachstum um 13 Prozent auf 3,0 Mio. Euro, das im Unterschied zum ersten Halbjahr zu einem signifikanten Teil organisch erzielt werden müsste.

Doch PRO DV will nicht nur im zweiten Halbjahr, sondern auch in Zukunft wachsen und hat zuletzt erste Weichenstellungen vorgenommen, um dies zu ermöglichen. Dazu gehören u.a. zwei öffentlich geförderte Forschungsprojekte (ein drittes soll 2027 folgen), mit denen das Unternehmen die eigene Positionierung als Spezialist für moderne IT-Security weiter stärken und auf dieser Basis auch eigene, KI-gestützte und skalierbare Sicherheitsprodukte entwickeln will. Parallel dazu haben Aufsichtsrat und Vorstand die Eckpunkte einer Initiative zur Ansprache potenzieller Investoren abgestimmt, mit der die Voraussetzungen für anorganisches Wachstum geschaffen werden sollen. Ein wichtiges Ziel dieser Initiative ist es, das Wertpotenzial des steuerlichen Verlustvortrags von 24,7 Mio. Euro zu realisieren.

Wir sehen PRO DV damit auf dem richtigen Weg 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 verzögerte Projekte oder Mitarbeiterausfälle die Zahlen spürbar beeinflussen können, bleibt die Ergebnisentwicklung schwankungsanfällig, doch den grundsätzlichen Trend sehen wir positiv. Auf Basis des von uns unverändert unterstellten Wachstumsszenarios errechnen wir ein Kursziel von 4,00 Euro ab (bisher: 4,80 Euro) und sehen die Aktie damit weiter deutlich unterbewertet, wobei die Reduktion der Aktualisierung der Modellrahmendaten geschuldet ist. Da PRO DV bei einem Kurs von 2,00 Euro insgesamt nur mit 2,9 Mio. Euro bewertet wird, wovon 0,8 Mio. Euro allein durch Liquidität und Wertpapiere abgedeckt sind, erscheinen uns die Abwärtsrisiken zugleich begrenzt. 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.
- Nach der erfolgreichen Übernahme und Restrukturierung dürfte der Bereich Secure Infrastructure nun verstärkt positiv zum Ergebnis beitragen.
- 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 dürfte das Ergebnis nahe der Nulllinie bleiben.
- Das Geschäft ist noch stark projektgetrieben.
- Die Aktie ist sehr illiquide und die Intensität der IR-Aktivitäten gering.

Risiken

- Die schwache Konjunktur könnte die Dynamik weiterhin belasten.
- Die Projektabhängigkeit und die hohe Personalintensität bedingen ein erhöhtes Auslastungsrisiko.
- Die Gesundung der NETFOX-Aktivitäten könnte sich als nicht nachhaltig erweisen 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	2,89	3,38	3,69	3,98	4,24	4,51	4,80
PASSIVA									
I. Eigenkapital	1,19	1,19	1,33	1,74	1,97	2,17	2,35	2,52	2,72
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	2,99	3,48	3,79	4,07	4,33	4,60	4,89

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	0,15	0,41	0,32	0,40	0,46	0,54	0,62
EBIT	-0,19	-0,02	0,12	0,39	0,30	0,38	0,44	0,52	0,60
EBT	-0,18	0,00	0,14	0,41	0,34	0,42	0,49	0,57	0,66
JÜ (vor Ant. Dritter)	-0,18	0,00	0,14	0,41	0,34	0,42	0,49	0,57	0,66
JÜ	-0,18	0,00	0,14	0,41	0,34	0,42	0,49	0,57	0,66
EPS	-0,13	0,00	0,10	0,29	0,24	0,29	0,34	0,40	0,46

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	0,18	0,44	0,36	0,43	0,49	0,56	0,63
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	-0,11	-0,22	-0,31	-0,39	-0,46
Liquidität Jahresanfa.	1,03	0,26	0,30	0,46	0,88	1,12	1,31	1,47	1,61
Liquidität Jahresende	0,26	0,30	0,46	0,88	1,12	1,31	1,47	1,61	1,76

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%
Rohertragsmarge	62,6%	69,0%	69,2%	69,5%	69,8%	70,1%	70,4%	70,7%	71,0%
EBITDA-Marge	-4,3%	0,2%	2,9%	7,5%	5,6%	6,5%	7,2%	7,9%	8,5%
EBIT-Marge	-4,7%	-0,3%	2,4%	7,1%	5,3%	6,2%	6,9%	7,5%	8,2%
EBT-Marge	-4,4%	0,0%	2,8%	7,5%	5,9%	6,9%	7,6%	8,3%	9,0%
Netto-Marge (n.A.D.)	-4,4%	0,0%	2,8%	7,5%	5,9%	6,9%	7,6%	8,3%	9,0%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
7,1%	4,99	4,69	4,44	4,23	4,05
7,6%	4,68	4,44	4,23	4,04	3,89
8,1%	4,43	4,22	4,04	3,88	3,74
8,6%	4,21	4,03	3,87	3,74	3,62
9,1%	4,02	3,87	3,73	3,61	3,50

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 19.08.2026 um 11:00 Uhr fertiggestellt und am 19.08.2026 um 11:30 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
26.03.2026	Buy	4,80 Euro	1), 3)
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.