

19. Mai 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

PNE AG

Starker Start in das neue Geschäftsjahr

Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 9,70 € | **Kursziel:** 10,80 € (unverändert)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
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

Sitz:	Cuxhaven
Branche:	Clean Energy Solutions
Mitarbeiter:	666
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0JBPG2
Ticker:	PNE3:GR
Kurs:	9,70 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	76,6 Mio. Stück
Market Cap:	743,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	1,5 Mrd. Euro
Freefloat:	19,8 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	15,80 / 7,22 Euro
Ø Umsatz (12 M Xetra):	626,4 Tsd. Euro

Hohes Volumen bei Genehmigungen

Die Marktlage für die Entwickler von Windenergie- und Photovoltaikprojekten bleibt angespannt, da sinkende Vergütungen in Ausschreibungen für Kostendruck sorgen. PNE kommt mit der Situation aber gut zurecht und kann für das erste Quartal 2026 erneut überzeugende Leistungsdaten melden. Zuletzt befanden sich acht Windparks mit insgesamt 122 MW in Deutschland im Bau, wovon sich die Hälfte (mit 63 MW) noch im eigenen Besitz befindet und der übrige Teil als Dienstleistung bis zur Fertigstellung betreut wird. Darüber hinaus konnte die Pipeline in den ersten drei Monaten mit 14 neuen Genehmigungen für Windenergie- und PV-Projekte mit einem Zielvolumen von 335,9 MW deutlich gestärkt werden. Etwa die Hälfte davon entfiel mit 172,8 MW auf deutsche Windparks. Der Rest verteilt sich auf einen Windpark in Frankreich (10,8 MW) sowie auf PV-Projekte in Südafrika (75 MWp), Polen (41,4 MWp), Italien (23,6 MWp) und Frankreich (12,3 MWp). Insgesamt ist die Pipeline im Bereich Onshore-Wind mit 14,6 GW sowie PV mit 7,1 GWp in etwa stabil geblieben. Eigene Projekte im Bereich Wind-Offshore verfolgt PNE jetzt nicht mehr, nachdem die Gesellschaft in

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	121,5	210,4	230,2	345,3	328,0	278,8
EBITDA (Mio. Euro)	39,9	68,9	55,4	95,7	98,8	87,8
JÜ (Mio. Euro)	-9,6	-13,4	-47,4	6,5	10,6	5,8
EpS (Euro)	-0,12	-0,17	-0,56	0,09	0,14	0,08
Dividende je Aktie (Euro)	0,08	0,08	0,04	0,04	0,04	0,04
Umsatzwachstum	62,9%	73,1%	9,4%	50,0%	-5,0%	-15,0%
Gewinnwachstum	-	-	-	-	62,9%	-45,2%
KUV	6,11	3,53	3,23	2,15	2,27	2,66
KGV	-	-	-	113,7	69,8	127,4
KCF	-	-	-	7,1	14,4	14,6
EV / EBITDA	37,6	21,8	27,1	15,7	15,2	17,1
Dividendenrendite	0,8%	0,8%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%

Vietnam nicht als Investor berücksichtigt wurde und das 2-GW-Projekt aufgegeben hat. Da keine Aktivitäten stattgefunden hatten, hat das zu keinen Abschreibungen geführt.

Geschäftszahlen	Q1 25	Q1 26	Änderung
Gesamtleistung	55,7	68,9	+23,7%
- Projektentwicklung*	36,4	22,4	-38,5%
- Stromproduktion *	22,0	32,3	+46,8%
- Services*	8,8	10,3	+17,0%
- Konzern/Konsolidierung	-11,4	3,9	-
Umsatz	27,9	56,2	+101,4%
- Projektentwicklung*	6,2	18,6	+200,0%
- Stromproduktion*	19,6	29,3	+49,5%
- Services *	8,1	5,6	-30,9%
norm. EBITDA	3,6	17,9	+397,2%
EBITDA	3,6	16,6	+361,1%
- Projektentwicklung*	-3,7	-6,3	-
- Stromproduktion *	15,9	24,2	+52,2%
- Services *	2,5	2,9	+16,0%
- Konzern/Konsolidierung	-10,9	-4,3	-
EBIT	-7,3	3,2	-
Jahresüberschuss	-18,6	-5,2	-

In Mio. Euro bzw. Prozent, *vor Konsolidierung

Quelle: Unternehmen

Umsatz und Gesamtleistung steigen

Auch hinsichtlich des Verkaufs von Projekten war PNE im ersten Quartal schon sehr aktiv. Das Unternehmen hat die Rechte an zwei deutschen Windparks (14,4 MW) sowie einem in Polen (72,0 MW) veräußert, außerdem an einem polnischen PV-Projekt (40,8 MWp). Zusätzlich wurde ein bereits im Betrieb befindlicher Windpark mit 25,2 MW aus dem eigenen Portfolio verkauft. Dadurch haben sich die mit Externen erzielten Umsatzerlöse des Segments Projektentwicklung in den ersten drei Monaten im Vergleich zum Vorjahr auf 18,6 Mio. Euro verdreifacht. Die Gesamtleistung ist in diesem Bereich trotzdem wegen temporär geringerer Bauaktivitäten von 36,4 auf 22,4 Mio. Euro zurückgegangen. Genau entgegengesetzt war die Entwicklung im Servicegeschäft

mit einem Anstieg der Gesamtleistung von 8,8 auf 10,3 Mio. Euro bei zugleich rückläufigen Erlösen (von 8,1 auf 5,6 Mio. Euro) mit Dritten. Hier wurde dementsprechend ein deutlich größerer Teil der Leistungen intern für andere Konzerngesellschaften erbracht. Einen kräftigen Zuwachs sowohl der extern erzielten Erlöse – von 19,6 auf 29,3 Mio. Euro – als auch der Gesamtleistung – von 22,0 auf 32,3 Mio. Euro – gab es hingegen in der Sparte Stromerzeugung. Verantwortlich dafür war vor allem die um 33 Prozent auf 262 GWh gestiegene Stromproduktion des Portfolios, die sowohl von besseren Windbedingungen als auch von dem weiteren Kapazitätsausbau profitierte. Insgesamt hat sich der Konzernumsatz im ersten Quartal somit auf 56,2 Mio. Euro verdoppelt und die Gesamtleistung hat um 24 Prozent auf 68,9 Mio. Euro zugenommen.

EBITDA vervielfacht

Das kräftige Wachstum der margenstarken Stromerlöse hat das EBITDA des Segments Stromerzeugung binnen Jahresfrist von 15,9 auf 24,2 Mio. Euro klettern lassen. Auch im Servicebereich gab es einen Anstieg, von 2,5 auf 2,9 Mio. Euro, während das operative Ergebnis der Projektentwicklungssparte mit -6,3 Mio. Euro (Vorjahr: -3,7 Mio. Euro) noch negativ ausgefallen ist. Trotzdem reichte das in Summe – bei einer zugleich deutlich geringeren Belastung aus dem Bereich Corporate/Konsolidierung (-4,3 Mio. Euro nach -10,9 Mio. Euro im Vorjahr) – für eine Vervielfachung des Konzern-EBITDA von 3,6 auf 16,6 Mio. Euro. Das um Sondereffekte bereinigte „normalisierte“ EBITDA lag mit 17,9 Mio. Euro (Vorjahr ebenfalls 3,6 Mio. Euro) sogar noch etwas höher. Nach Abzug der wegen der weiteren Portfoliozugänge nach Fertigstellung von 10,9 auf 13,3 Mio. Euro gestiegenen Abschreibungen resultiert aus dem berichteten EBITDA ein Quartals-EBIT von 3,2 Mio. Euro, gegenüber -7,3 Mio. Euro im Vorjahr. In Kombination mit einem höheren Defizit im Finanzergebnis (-10,0 Mio. Euro, Vorjahr: -6,0 Mio. Euro) wegen geringerer Finanzerträge und höherer Zinsaufwendungen sowie einem Steuerertrag von 1,7 Mio. Euro (Vorjahr Steueraufwand -5,3 Mio. Euro) resultiert daraus ein Quartals-Fehlbetrag von -5,2 Mio. Euro, ge-

genüber einem Defizit von -18,6 Mio. Euro in den ersten drei Monaten 2025.

EK-Quote mit 13,1 Prozent niedrig

Auch der Cashflow zeigt Fortschritte. Die kumulierten Abflüsse aus operativer Tätigkeit und Investitionsaktivitäten haben sich mit dem temporär gestoppten Portfolioausbau von -33,8 auf -16,9 Mio. Euro verringert, wobei das erste Quartal immer noch von einem deutlichen Vorrats- und Forderungsaufbau geprägt war. Da die Tilgungsleistungen zugleich in etwa der Neukreditaufnahme entsprochen haben, was sich in einem nahezu ausgeglichenen Finanzierungs-Cashflow (-1,0 Mio. Euro) widerspiegelt, hat die Liquidität in den ersten drei Monaten von 78,2 auf 61,3 Mio. Euro abgenommen, bewegt sich damit aber weiterhin auf komfortablem Niveau. Minimal erhöht hat sich hingegen trotz des Quartalsverlusts wegen der von 1,18 auf 1,14 Mrd. Euro reduzierten Bilanzsumme die Eigenkapitalquote, die gegenüber dem Stand vom Jahresende 2025 um 0,1 Prozentpunkte auf 13,1 Prozent gestiegen ist. Damit bewegt sie sich aber weiterhin auf niedrigem Niveau. Unter Berücksichtigung der stillen Reserven, die im Portfolio gebunden sind und die das Unternehmen aktuell auf 155,4 Mio. Euro beziffert, errechnet sich aber eine korrigierte EK-Quote von 23,6 Prozent. Diese ist für die Anleihe entscheidend und sollte gemäß der Anleihebedingungen über 20 Prozent bleiben.

Prognose bestätigt

Eine Stärkung der Eigenkapitalquote zählt derzeit zu den zentralen Zielen des Managements. Dafür pausiert aktuell der Aufbau des Portfolios, stattdessen könnte es zusätzlich zum Verkauf von neuen Projekten sogar noch eine Veräußerung aus dem Bestand geben. Damit werden stille Reserven gehoben, die Verschuldung gesenkt und die Bilanzsumme verkürzt. Flankiert wird der Prozess durch eine umfangreiches Effizienzsteigerungsprogramm, mit dem auch die Projektkosten reduziert und die Wettbewerbsfähigkeit der Projektentwicklung in den anspruchsvoller gewordenen Märkten gesichert werden soll. Im laufenden Jahr soll das ein normalisiertes EBITDA von 110 bis 140 Mio. Euro ermöglichen. Die ergebniswirksamen

Einmaleffekte – u.a. resultierend aus dem geplanten Ausstieg aus dem kanadischen und dem türkischen Markt sowie weiteren Strukturmaßnahmen – hatte das Management zur Veröffentlichung des Geschäftsberichts 2025 auf 20 Mio. Euro taxiert, so dass sich das berichtete EBITDA auf 90 bis 120 Mio. Euro belaufen soll. Das wäre nach unserer Einschätzung ausreichend für einen Nettogewinn.

Starke Pipeline

Wir waren bislang für 2026 von einem EBITDA von rund 96 Mio. Euro ausgegangen. Trotz kleinerer Anpassungen an den Aufwandsstrukturen (bei einem zugleich reduzierten Investitionsvolumen) halten wir daran fest. Wir trauen es dem Management zu, das Unternehmen auch für ein dauerhaft intensiveres Wettbewerbsumfeld fit zu machen. Eine starke Basis für eine weiterhin positive Entwicklung bietet die große Projektpipeline. Von den 14,6 GW im Bereich Windenergie an Land entfallen knapp zwei Drittel auf die Kernmärkte Deutschland, Frankreich und Polen, was PNE ein großes Potenzial bietet. In der Photovoltaik kommen die Kernmärkte hingegen lediglich auf einen Anteil von 35 Prozent, wobei die PV-Projektentwicklung nicht so komplex wie im Bereich Wind ist und deswegen auch in anderen Ländern leichter umgesetzt werden kann.

Anspruchsvolle Projekte sichern Marge

PNE fokussiert sich noch stärker auf hochqualitative und anspruchsvolle Projekte, die sowohl mehrere Lösungen (Wind, PV, Batteriespeicher) integrieren können als auch die Ansprüche an die Netzdienlichkeit berücksichtigen. Durch diesen Ansatz soll in Kombination mit den Effizienzsteigerungsmaßnahmen die Marge nachhaltig abgesichert werden. Wir gehen weiterhin davon aus, dass das EBITDA im nächsten Jahr leicht, auf rund 99 Mio. Euro, gesteigert werden kann. Da die Sondereffekte voraussichtlich erheblich niedriger ausfallen als in diesem Jahr, halten wir das für eine konservative Taxe. Wir haben dabei aber auch keine weitere Veräußerung aus dem Bestandsportfolio unterstellt. Stattdessen erwarten wir wieder einen langsamen Übergang zu maßvollen Investitionen in das Portfolio, was bis zum Ende des Detailprognosezeitraums in unserer Kalkulation einen Anstieg des

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	345,3	328,0	278,8	284,4	304,3	331,7	364,9	401,4
Umsatzwachstum		-5,0%	-15,0%	2,0%	7,0%	9,0%	10,0%	10,0%
EBITDA	95,7	98,8	87,8	95,8	108,2	109,0	126,9	147,4
EBIT	44,5	51,7	39,4	46,6	58,2	57,8	77,3	98,9
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	13,3	15,5	11,8	14,0	17,5	17,4	23,2	29,7
NOPAT	31,1	36,2	27,6	32,6	40,8	40,5	54,1	69,2
+ Abschreibungen & Amortisation	51,2	47,1	48,4	49,2	50,0	51,1	49,6	48,5
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Sonstiges	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Operativer Brutto Cashflow	82,6	83,5	76,2	82,0	91,0	91,8	103,9	117,9
- Zunahme Net Working Capital	46,1	-6,3	-3,6	-5,1	-4,0	-2,7	-3,1	-3,4
- Investitionen AV	-3,5	-60,0	-55,8	-56,9	-60,9	-33,2	-36,5	-40,1
Free Cashflow	125,2	17,2	16,8	20,0	26,1	55,9	64,4	74,4

SMC-Schätzmodell

EBITDA auf 147 Mio. Euro ermöglicht. Die Tabelle oben enthält die aus unseren Schätzungen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2033. Weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter aktualisiert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 10-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2033 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Aktualisiert haben wir hingegen den Diskontierungszinssatz (WACC). In Anlehnung an die Entwicklung der deutschen Umlaufrendite haben wir den sicheren Zins von 2,5 auf 3,0 Prozent angehoben. In Kombination mit unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,6 Prozent) und den Betafaktor (0,9) ergeben sich daraus neue Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 8,0 Prozent (bislang: 7,5 Prozent). Die Zielkapitalstruktur belassen wir hingegen bei 80 Prozent Fremdkapital, den FK-Zins bei 5,0

Prozent und den Steuersatz für das Tax-Shield bei 30 Prozent, woraus durchschnittliche gewichtete Kapitalkosten in Höhe von 4,4 Prozent (bislang 4,3 Prozent) resultieren.

Kursziel weiterhin 10,80 Euro

Nach der Modellaktualisierung liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 831,9 Mio. Euro oder 10,86 Euro je Aktie, weshalb sich unser Kursziel unverändert auf 10,80 Euro beläuft (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die dämpfende Wirkung aus dem leicht erhöhten Zinssatz wurde durch den Diskontierungseffekt seit unserer letzten Analyse, etwas geringere Investitionen und leichte Anpassungen bei den Aufwandsschätzungen in etwa kompensiert. Das Prognoserisiko stufen wir unverändert mit vier Punkten ein (in einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

Fazit

Das erste Quartal hat PNE mit starken Resultaten abgeschlossen und die Gesamtleistung um 24 Prozent auf 68,9 Mio. Euro gesteigert. Der Umsatz hat sich durch fünf Projektverkäufe und eine deutlich gestiegene Stromproduktion währenddessen sogar auf 56,2 Mio. Euro verdoppelt und das EBITDA von 3,6 auf 16,6 Mio. Euro vervielfacht. Bereinigt um Sondereffekte lag dieses mit 17,9 Mio. Euro noch etwas höher.

Das Unternehmen vollzieht damit offensichtlich erfolgreich einen Optimierungsprozess, um sich an anspruchsvollere Marktbedingungen mit geringeren Vergütungen und höherem Kostendruck anzupassen. Im Zuge dessen pausiert aktuell auch der Portfolioausbau. Stattdessen wird der Bestand etwas reduziert, um die niedrige Eigenkapitalquote zu stärken.

Wir trauen PNE eine positive Weiterentwicklung zu und erwarten im laufenden Jahr eine Erfüllung der Guidance, die ein normalisiertes EBITDA von 110 bis 140 Mio. Euro, und – nach Abzug von erwarteten Sondereffekten in Höhe von 20 Mio. Euro – einen berichteten Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen von 90 bis 120 Mio. Euro vorsieht. Im Trend der nächsten Jahre gehen wir von einer Rückkehr zu einem maßvollen Portfolioausbau und einem weiter steigenden operativen Ergebnis aus.

Auf der Basis sehen wir den fairen Wert unverändert bei 10,80 Euro und bekräftigen nach der kräftigen Kurserholung auf Basis eines weiteren bestehenden Aufwärtspotenzials von 12 Prozent die Einstufung mit „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Das Unternehmen kann einen langjährigen Track-Record in der profitablen Entwicklung von On- und Offshore-Windparks vorweisen.
- Eine international breit diversifizierte Entwicklungs-Pipeline von Onshore-Windkraftprojekten sowie Photovoltaik-Projekten.
- In den letzten Jahren wurde ein eigenes Windparkportfolio (aktuell 466 MW) aufgebaut, das kontinuierlich margenstarke Einnahmen aus der Stromerzeugung generiert.
- Das Portfolio birgt stille Reserven in Höhe von rund 155 Mio. Euro, die bei Bedarf ganz oder teilweise realisiert werden könnten.
- Mit 61 Mio. Euro per Ende März komfortable Liquiditätsposition zur Finanzierung des weiteren Wachstums.

Chancen

- Die Fokussierung auf die Kernmärkte und eine umfassende Optimierung der Strukturen dürften für deutliche Kosteneinsparungen und eine Profitabilitätsverbesserung sorgen.
- Im laufenden Jahr pausiert der Portfolioausbau und der Fokus liegt stark auf Projektverkäufen. Das soll trotz negativer Einmaleffekte in Höhe von 20 Mio. Euro eine EBITDA-Verbesserung auf 90 bis 120 Mio. Euro ermöglichen.
- Perspektivisch soll das Portfolio weiter ausgebaut werden und zu einem steigenden Volumen hochmargiger und relativ gut kalkulierbarer Einnahmen aus dem Stromverkauf führen.
- Die Weiterentwicklung der Projektentwicklung hin zu komplexeren systemischen Lösungen erschließt neue Kundengruppen in der Industrie und bietet zusätzliches Margenpotenzial.

Schwächen

- Für den Ausbau des Portfolios hat PNE in der Vergangenheit stark auf Fremdkapital zurückgegriffen, die EK-Quote beträgt nur noch rd. 13 Prozent.
- Hohe planmäßige Abschreibungen und Zinsaufwendungen haben zuletzt noch für einen hohen Nettoverlust gesorgt.
- Das Projektgeschäft ist volatil, einzelne große Abschlüsse üben einen starken Einfluss auf die Zahlen aus.
- Trotz Fortschritten in der Internationalisierung hat der deutsche Markt immer noch eine hohe Bedeutung für PNE, was die Diversifikationsvorteile begrenzt.
- Die Erfolgchancen der Projektentwicklung hängen von den politischen Rahmenbedingungen ab, die einem stetigen Wandel unterliegen.

Risiken

- Engpassprobleme in der Branche verzögern die Projektrealisierung und sorgen für Kostendruck. Insgesamt hat der Margendruck im Sektor, auch durch sinkende Vergütungen, zugenommen.
- Eine steigende Zahl von Stunden mit negativen Strompreisen am deutschen Spotmarkt könnte das Branchenwachstum mittelfristig bremsen.
- Mögliche Änderungen an der Regulierung der Erneuerbaren Energien in Deutschland könnten die Projektentwicklung unattraktiver machen.
- Ein weiterer Portfolioausbau erfordert eine größere Kapitalakquise und könnte zu einer Verwässerung führen.
- Die Konsolidierungstendenzen in der Branche und das Engagement kapitalstarker Player könnten das Wettbewerbsumfeld verschärfen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
AKTIVA									
I. AV Summe	809	762	775	782	790	800	782	769	761
1. Immat. VG	66	67	67	68	68	68	69	69	69
2. Sachanlagen	565	518	531	539	547	559	542	529	522
II. UV Summe	312	259	266	270	274	274	285	301	312
PASSIVA									
I. Eigenkapital	154	161	169	171	180	189	191	207	226
II. Rückstellungen	17	17	18	19	19	20	20	21	22
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	758	664	671	675	676	674	662	646	627
2. Kurzfristiges FK	252	179	183	186	189	192	194	196	198
BILANZSUMME	1.182	1.021	1.041	1.051	1.064	1.075	1.067	1.070	1.073

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	230,2	345,3	328,0	278,8	284,4	304,3	331,7	364,9	401,4
Gesamtleistung	376,4	364,1	391,2	340,0	345,8	366,5	370,0	404,5	442,4
Rohrertrag	200,1	220,0	202,1	185,4	195,3	214,1	223,7	252,4	284,7
EBITDA	55,4	95,7	98,8	87,8	95,8	108,2	109,0	126,9	147,4
EBIT	12,9	44,5	51,7	39,4	46,6	58,2	57,8	77,3	98,9
EBT	-18,1	7,7	21,9	10,1	17,8	29,3	28,9	48,7	70,7
JÜ (vor Ant. Dritter)	-47,4	6,7	10,9	5,9	11,3	19,3	18,9	32,7	48,1
JÜ	-47,4	6,5	10,6	5,8	11,1	18,9	18,5	32,1	47,2
EPS	-0,56	0,09	0,14	0,08	0,14	0,25	0,24	0,42	0,62

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	-50,0	104,0	51,7	50,8	55,4	65,3	67,3	79,3	93,2
CF aus Investition	-63,0	-3,5	-60,0	-55,8	-56,9	-60,9	-33,2	-36,5	-40,1
CF Finanzierung	101,4	-110,6	5,2	1,4	-2,5	-11,7	-30,7	-33,8	-50,1
Liquidität Jahresanfa.	91,6	78,1	68,0	65,0	61,4	57,4	50,2	53,6	62,6
Liquidität Jahresende	78,1	68,0	65,0	61,4	57,4	50,2	53,6	62,6	65,6

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	9,4%	50,0%	-5,0%	-15,0%	2,0%	7,0%	9,0%	10,0%	10,0%
Rohermargemarge	86,9%	63,7%	61,6%	66,5%	68,7%	70,4%	67,4%	69,2%	70,9%
EBITDA-Marge	24,1%	27,7%	30,1%	31,5%	33,7%	35,6%	32,8%	34,8%	36,7%
EBIT-Marge	5,6%	12,9%	15,8%	14,1%	16,4%	19,1%	17,4%	21,2%	24,6%
EBT-Marge	-7,9%	2,2%	6,7%	3,6%	6,3%	9,6%	8,7%	13,3%	17,6%
Netto-Marge	-20,6%	1,9%	3,2%	2,1%	3,9%	6,2%	5,6%	8,8%	11,7%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
3,4%	38,55	26,85	20,00	15,51	12,34
3,9%	25,56	18,97	14,64	11,58	9,31
4,4%	17,98	13,81	10,86	8,67	6,97
4,9%	13,01	10,16	8,05	6,42	5,11
5,4%	9,50	7,46	5,88	4,63	3,60

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.-Kfm. Holger Steffen

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.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 19.05.2026 um 10:40 Uhr fertiggestellt und am 19.05.2026 um 11:15 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
30.03.2026	Buy	10,80 Euro	1), 3), 4)
16.01.2026	Buy	14,10 Euro	1), 3)
12.01.2026	Buy	16,20 Euro	1), 3), 4)
16.11.2025	Buy	16,00 Euro	1), 3), 4)
19.08.2025	Buy	16,20 Euro	1), 3)
13.05.2025	Hold	16,20 Euro	1), 3), 4)
31.03.2025	Buy	16,00 Euro	1), 3), 4)
21.02.2025	Buy	14,50 Euro	1), 3)
23.01.2025	Buy	13,80 Euro	1), 3), 4)
12.11.2024	Buy	13,00 Euro	1), 3), 4)
19.08.2024	Hold	14,80 Euro	1), 3)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: ein Update und zwei Comments

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

III) Kooperation mit der 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 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.