16. Oktober 2026
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Platz 1 Europe Industrials
Platz 1 & 2 German Software & IT
Mehrfacher Gewinner renommierter Analyst Awards

# PNE AG

## Verschiebungen und eine Planänderung bedingen Anpassung der Prognose

**Urteil:** Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 5,57 € | **Kursziel:** 8,90 € (zuvor: 9,80 €)

**Analyst:** Dipl.-Kfm. Holger Steffen
**sc-consult GmbH**, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-94
**E-Mail:** kontakt@sc-consult.com
**Internet:** www.sc-consult.com

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

# Aktuelle Entwicklung

## Stammdaten

| | |
|---|---|
| **Sitz:** | Cuxhaven |
| **Branche:** | Clean Energy Solutions |
| **Mitarbeiter:** | 651 |
| **Rechnungslegung:** | IFRS |
| **ISIN:** | DE000A0JBPG2 |
| **Ticker:** | PNE3:GR |
| **Kurs:** | 5,57 Euro |
| **Marktsegment:** | Prime Standard |
| **Aktienzahl:** | 76,6 Mio. Stück |
| **Market Cap:** | 426,7 Mio. Euro |
| **Enterprise Value:** | 1,21 Mrd. Euro |
| **Freefloat:** | 19,8 % |
| **Kurs Hoch/Tief (12 M):** | 12,10 / 5,40 Euro |
| **Ø Umsatz (12 M Xetra):** | 495,4 Tsd. Euro |

| GJ-Ende: 31.12. | 2025 | 2026e | 2027e |
|---|---|---|---|
| **Umsatz (Mio. Euro)** | 230,2 | 230,2 | 239,4 |
| **EBITDA (Mio. Euro)** | 55,4 | 65,1 | 79,0 |
| **Jahresüberschuss** | -47,4 | -22,2 | -0,2 |
| **EpS** | -0,56 | -0,29 | 0,00 |
| **Dividende je Aktie** | 0,04 | 0,04 | 0,04 |
| **Umsatzwachstum** | 9,4% | 0,0% | 4,0% |
| **Gewinnwachstum** | - | - | - |
| **KUV** | 1,85 | 1,85 | 1,78 |
| **KGV** | - | - | - |
| **KCF** | - | 19,9 | 10,1 |
| **EV / EBITDA** | 21,8 | 18,5 | 15,3 |
| **Dividendenrendite** | 0,7% | 0,7% | 0,7% |

## Jahresziele reduziert

Zur Erreichung der Guidance hatte das Management von PNE ein sehr starkes zweites Halbjahr in Aussicht gestellt, das insbesondere von zahlreichen Projektverkäufen profitieren sollte. Deren Volumen wird nun aber unter den ursprünglichen Erwartungen ausfallen. Das liegt zum einen daran, dass einige Verkaufsprozesse länger dauern als erwartet und damit voraussichtlich erst im nächsten Jahr abgeschlossen werden. Zum anderen hat das Unternehmen entschieden, weniger im Betrieb befindliche Windparks aus dem Eigenbestand zu verkaufen als zuvor anvisiert. In der Folge erwartet das Management für 2026 nun nur noch ein EBITDA von 60 bis 75 Mio. Euro, statt zuvor 90 bis 120 Mio. Euro. Bereinigt um Einmaleffekte soll sich das „normalisierte“ EBITDA auf 65 bis 80 Mio. Euro belaufen. Hier waren zunächst 110 bis 140 Mio. Euro anvisiert worden. Damit fallen auch die negativen Einmaleffekte deutlich niedriger aus als zuvor erwartet, was ebenfalls teilweise auf Verzögerungen zurückzuführen sein könnte, insbesondere beim laufenden Exit aus den Märkten in Kanada und der Türkei und den dadurch zu erwartenden Entkonsolidierungsverlusten.

## Hohe operative Dynamik

Obwohl es nicht so schnell vorangeht wie geplant, ist die operative Dynamik von PNE weiter hoch. Ende September konnte das Unternehmen bereits das dritte polnische Projekt in diesem Jahr veräußern. Dabei handelt es sich um die Projektrechte an einem großen Windpark mit einer Plankapazität von 153 MW, der 2029 baureif und bis 2031 fertiggestellt sein soll, wobei PNE diesen Prozess weiter betreut. Insgesamt wurden seit dem Jahresanfang elf Projekte mit einer Gesamtleistung von rund 361 MW verkauft. Außerdem wurde die Pipeline mit zahlreichen Genehmigungen gestärkt, nämlich für zehn Windpark-Projekte in Deutschland mit rund 374 MW sowie international mit drei Windparks (290 MW) und 13 PV-Parks (335 MWp).

| Mio. Euro | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 | 12 2029 | 12 2030 | 12 2031 | 12 2032 | 12 2033 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Umsatzerlöse | 230,2 | 239,4 | 244,2 | 249,1 | 266,5 | 290,5 | 319,6 | 351,5 |
| Umsatzwachstum | | 4,0% | 2,0% | 2,0% | 7,0% | 9,0% | 10,0% | 10,0% |
| **EBITDA** | **65,1** | **79,0** | **83,2** | **87,3** | **99,9** | **98,8** | **114,8** | **132,9** |
| EBIT | 28,0 | 44,0 | 50,1 | 53,0 | 64,6 | 62,2 | 78,5 | 96,9 |
| Steuersatz | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 8,4 | 13,2 | 15,0 | 15,9 | 19,4 | 18,7 | 23,6 | 29,1 |
| **NOPAT** | **19,6** | **30,8** | **35,1** | **37,1** | **45,2** | **43,6** | **55,0** | **67,8** |
| + Abschreibungen & Amortisation | 37,1 | 35,0 | 33,1 | 34,2 | 35,3 | 36,6 | 36,2 | 36,0 |
| + Zunahme langfr. Rückstellungen | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| + Sonstiges | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Operativer Brutto Cashflow** | **56,7** | **65,8** | **68,1** | **71,4** | **80,5** | **80,2** | **91,2** | **103,9** |
| - Zunahme Net Working Capital | 7,0 | 7,6 | -3,1 | -4,4 | -3,4 | -2,3 | -2,6 | -2,9 |
| - Investitionen AV | -2,3 | -3,6 | -48,8 | -49,8 | -53,3 | -29,1 | -32,0 | -35,2 |
| **Free Cashflow** | **61,5** | **69,8** | **16,2** | **17,2** | **23,8** | **48,8** | **56,6** | **65,8** |

*SMC-Schätzmodell*

## Weiterhin gute Basis

Insgesamt besteht mit der starken und weiter ausgebauten Pipeline aus unserer Sicht trotz einer anspruchsvollen Marktlage mit tendenziell sinkenden Vergütungen und höheren Finanzierungskosten sowie einer für 2027 absehbaren Verschärfung der Marktregulierung in Deutschland (mit einer Möglichkeit zur entschädigungsfreien Abregelung bei Netzengpässen) eine gute Grundlage für eine weiter positive Geschäftsentwicklung. Die Absenkung der Prognose für 2026 würden wir nicht überbewerten, da sie zum Teil schlicht auf etwas verlängerten Prozessen beruht und darüber hinaus auch nur widerspiegelt, dass PNE finanziell gut genug aufgestellt ist, um mehr Bestandsprojekte zu behalten. Dennoch bleiben die weitere Finanzierung und die EK-Basis ein Thema, zu dem wir mit den Neunmonatszahlen ein Update des Managements erwarten.

## Langfristig bessere Marge

Wegen der geringeren Verkäufe aus dem Bestand und der Verschiebungen haben wir unsere EBITDA-Prognose für 2026 von zuvor 95,7 Mio. Euro auf 65,1 Mio. Euro reduziert. Auch für das nächste Jahr haben wir unsere Schätzung (von 96,2 auf 79,0 Mio. Euro) abgesenkt, ebenfalls wegen unterstellter geringerer Bestandsverkäufe. Insgesamt haben wir das Projektgeschäft wegen der Verschärfung der Marktlage noch etwas vorsichtiger kalkuliert. Die langfristige Margenentwicklung von PNE sehen wir jetzt allerdings etwas positiver, da das Portfolio durch die ausbleibenden Verkäufe ein größeres Volumen behält als bislang unterstellt. Das sorgt für einen größeren Anteil der hochmargigen Erlöse aus der Stromproduktion. Die EBIT-Marge zum Ende des Detailprognosezeitraums sehen wir daher nun bei 27,6 Prozent (bislang: 27,2 Prozent). Die Tabelle oben zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Details enthält der Anhang.

## Kursziel jetzt 8,90 Euro

Aktualisiert haben wir auch den Diskontierungszins (WACC). Durch eine marktbedingte Anhebung des sicheren Zinssatzes (von 3,0 auf 3,5 Prozent) und der FK-Zinsen (von 5,0 auf 5,3 Prozent zur Abbildung der höheren Refinanzierungskosten) haben sich die durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten bei ansonsten unveränderten Parametern (Marktrisikoprämie 5,6 Prozent, Betafaktor 0,9, Ziel-EK-Anteil 20 Prozent, Steuersatz 30 Prozent) von 4,4 auf 4,7 Pro-

zent erhöht. Bei unveränderten Parametern zur Ermittlung des Terminal Value (ewiges Wachstum 1 Prozent, Sicherheits-Margenabschlag auf Ziel-EBIT 10 Prozent) resultiert aus der Modellaktualisierung ein neuer fairer Wert von 679 Mio. Euro oder 8,86 Euro je Aktie. Daraus leiten wir 8,90 Euro als neues Kursziel ab (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Reduktion ist der Absenkung des Umsatz- und Ertragspfades sowie höheren Diskontierungszinsen geschuldet, wobei der Effekt durch eine Anhebung der mittel- und langfristigen Marge etwas gedämpft wurde. Das Prognoserisiko stufen wir unverändert mit fünf Punkten ein (auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch)).

## Fazit

PNE wird im laufenden Jahr das anvisierte Verkaufsvolumen nicht erreichen, was einerseits aus Verzögerungen bei einigen Verkaufsprozessen resultiert, deren Abschluss sich auf 2027 verschiebt. Andererseits hat das Management beschlossen, weniger Projekte aus dem Bestand zu verkaufen, was im Gegenzug mittel- und langfristig das Potenzial für hochmargige Stromerträge vergrößert.

In der aktuellen Periode wird das aber dazu führen, dass das EBITDA nur zwischen 60 und 75 Mio. Euro liegen wird, statt wie zuvor anvisiert zwischen 90 und 120 Mio. Euro. Wir haben unsere Schätzungen in Reaktion auf die aktuelle Entwicklung reduziert.

Trotzdem sehen wir PNE, auch dank dem weiteren dynamischen Ausbau der Pipeline, gut aufgestellt, um sich auch in dem aktuell verschärften Marktumfeld positiv zu entwickeln. Dass das Unternehmen den finanziellen Spielraum hat, den Eigenbestand auf einem höheren Niveau zu belassen, werten wir als eine gute Nachricht.

Unser Kursziel hat sich durch die Modellanpassungen zwar von 9,80 auf 8,90 Euro reduziert, bietet damit aber nach der scharfen Kurskorrektur ein attraktives Aufwärtspotenzial von mehr als 50 Prozent. Da die Rahmenbedingungen im Moment für ein erhöhtes Prognoserisiko sorgen, lautet unser Urteil weiter „Speculative 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 484 MW) aufgebaut, das kontinuierlich margenstarke Einnahmen aus der Stromerzeugung generiert.
- Das Portfolio birgt stille Reserven in Höhe von rund 153 Mio. Euro, die bei Bedarf ganz oder teilweise realisiert werden könnten.
- Mit 56,9 Mio. Euro per Ende Juni komfortable Liquiditätsposition zur Finanzierung des weiteren Wachstums.

## Schwächen

- Für den Ausbau des Portfolios hat PNE in der Vergangenheit stark auf Fremdkapital zurückgegriffen, die EK-Quote beträgt nur noch 11,6 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 Erfolgschancen der Projektentwicklung hängen von den politischen Rahmenbedingungen ab, die einem stetigen Wandel unterliegen.

## 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. Auch wenn die ursprünglichen Ziele nicht erreicht werden, soll das EBITDA 2026 von 55,4 Mio. Euro im Vorjahr auf 60 bis 75 Mio. Euro steigen.
- 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.

## Risiken

- Die Verkaufsprozesse haben sich 2026 länger hingezogen als erwartet und eine Prognoseanpassung erzwungen. Das verdeutlicht die aktuell schwierigen Rahmenbedingungen, die länger anhalten könnten.
- 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.

# Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

| Mio. Euro | 2025 Ist | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **AKTIVA** | | | | | | | | | |
| I. AV Summe | 809 | 775 | 743 | 759 | 775 | 792 | 785 | 781 | 780 |
| 1. Immat. VG | 66 | 67 | 67 | 68 | 68 | 68 | 69 | 69 | 69 |
| 2. Sachanlagen | 565 | 530 | 500 | 516 | 532 | 551 | 544 | 541 | 541 |
| II. UV Summe | 312 | 306 | 298 | 300 | 301 | 296 | 297 | 306 | 310 |
| **PASSIVA** | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 154 | 131 | 128 | 137 | 149 | 159 | 160 | 173 | 190 |
| II. Rückstellungen | 17 | 17 | 18 | 19 | 19 | 20 | 20 | 21 | 22 |
| III. Fremdkapital | | | | | | | | | |
| 1. Langfristiges FK | 758 | 740 | 705 | 710 | 712 | 712 | 702 | 690 | 674 |
| 2. Kurzfristiges FK | 252 | 191 | 190 | 193 | 195 | 198 | 200 | 202 | 204 |
| **BILANZSUMME** | **1.182** | **1.080** | **1.041** | **1.059** | **1.076** | **1.088** | **1.082** | **1.086** | **1.090** |

## GUV-Prognose

| Mio. Euro | 2025 Ist | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Umsatzerlöse | 230,2 | 230,2 | 239,4 | 244,2 | 249,1 | 266,5 | 290,5 | 319,6 | 351,5 |
| Gesamtleistung | 376,4 | 260,1 | 270,5 | 304,0 | 309,0 | 327,2 | 327,1 | 357,3 | 390,6 |
| Rohertrag | 200,1 | 172,7 | 179,6 | 168,6 | 174,5 | 192,7 | 199,3 | 224,7 | 253,1 |
| EBITDA | 55,4 | 65,1 | 79,0 | 83,2 | 87,3 | 99,9 | 98,8 | 114,8 | 132,9 |
| EBIT | 12,9 | 28,0 | 44,0 | 50,1 | 53,0 | 64,6 | 62,2 | 78,5 | 96,9 |
| EBT | -18,1 | -11,7 | 10,9 | 19,1 | 22,7 | 34,0 | 31,5 | 48,1 | 66,8 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | -47,4 | -22,7 | -0,2 | 12,3 | 14,7 | 22,6 | 20,8 | 32,3 | 45,4 |
| JÜ | -47,4 | -22,2 | -0,2 | 12,0 | 14,4 | 22,1 | 20,4 | 31,7 | 44,5 |
| EPS | -0,56 | -0,29 | 0,00 | 0,16 | 0,19 | 0,29 | 0,27 | 0,41 | 0,58 |

# Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

## Cashflow-Prognose

| Mio. Euro | 2025 Ist | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CF operativ | -50,0 | 21,4 | 42,4 | 42,3 | 44,6 | 54,5 | 55,1 | 65,9 | 78,5 |
| CF aus Investition | -63,0 | -2,3 | -3,6 | -48,8 | -49,8 | -53,3 | -29,1 | -32,0 | -35,2 |
| CF Finanzierung | 101,4 | -21,0 | -41,9 | 2,8 | -1,0 | -13,5 | -30,3 | -31,9 | -45,8 |
| Liquidität Jahresanfa. | 91,6 | 78,1 | 76,2 | 73,1 | 69,4 | 63,2 | 50,9 | 46,6 | 48,7 |
| Liquidität Jahresende | 78,1 | 76,2 | 73,1 | 69,4 | 63,2 | 50,9 | 46,6 | 48,7 | 46,1 |

## Kennzahlen

| Prozent | 2025 Ist | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e | 2033e |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Umsatzwachstum | 9,4% | 0,0% | 4,0% | 2,0% | 2,0% | 7,0% | 9,0% | 10,0% | 10,0% |
| Rohertragsmarge | 86,9% | 75,0% | 75,0% | 69,1% | 70,0% | 72,3% | 68,6% | 70,3% | 72,0% |
| EBITDA-Marge | 24,1% | 28,3% | 33,0% | 34,1% | 35,0% | 37,5% | 34,0% | 35,9% | 37,8% |
| EBIT-Marge | 5,6% | 12,2% | 18,4% | 20,5% | 21,3% | 24,2% | 21,4% | 24,6% | 27,6% |
| EBT-Marge | -7,9% | -5,1% | 4,5% | 7,8% | 9,1% | 12,8% | 10,9% | 15,1% | 19,0% |
| Netto-Marge (n.A.D.) | -20,6% | -9,7% | -0,1% | 4,9% | 5,8% | 8,3% | 7,0% | 9,9% | 12,6% |

# Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

| | Ewiges Cashflow-Wachstum | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| WACC | **2,0%** | **1,5%** | **1,0%** | **0,5%** | **0,0%** |
| **3,7%** | 30,03 | 21,62 | 16,35 | 12,74 | 10,12 |
| **4,2%** | 20,58 | 15,50 | 12,01 | 9,48 | 7,55 |
| **4,7%** | 14,67 | 11,31 | **8,86** | 6,99 | 5,53 |
| **5,2%** | 10,63 | 8,26 | 6,46 | 5,05 | 3,91 |
| **5,7%** | 7,69 | 5,95 | 4,58 | 3,48 | 2,57 |

# 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.

*I) 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 Studienerstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrumente auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 15.10.2026 um 19:45 Uhr fertiggestellt und am 16.10.2026 um 8:15 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

Ausführlichere 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 |
|---|---|---|---|
| 18.08.2026 | Speculative Buy | 9,80 Euro | 1), 3) |
| 19.05.2026 | Buy | 10,80 Euro | 1), 3) |
| 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) |

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