

10. Juni 2026
Research-Update

SMC Research
Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

Beta Systems Software AG

Starkes Wachstum mit hohen Margen

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 26,20 € | Kursziel: 34,30 € (zuvor: 35,70 €)

Analyst: Dipl. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Berlin
Branche:	Software
Mitarbeiter:	ca. 550
Rechnungslegung:	IFRS
ISIN:	DE000A0NK3W4
Ticker:	SPT6:GR
Kurs:	26,20 Euro (Frankfurt)
Marktsegment:	Basic Board
Aktienanzahl:	6,3 Mio. Stück
Market-Cap:	164,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	154,6 Mio. Euro
Free Float:	< 30 %
Hoch/Tief (12M):	27,00 / 15,40 Euro
Ø Umsatz (12M):	4,7 Tsd. Euro / Tag

Lizenerlöse treiben Umsatzwachstum

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres (Oktober bis März) hat Beta Systems 49,6 Mio. Euro umgesetzt und ist damit im Vorjahresvergleich um 20 Prozent gewachsen. Entscheidend dafür war erneut der kräftige Anstieg der Lizenzerlöse, die mit 17,5 Mio. Euro um 63 Prozent höher lagen als vor einem Jahr. Darin spiegelt sich vor allem das diesmal höhere Vertragsvolumen, das in den Geschäftsbereichen DCI und IAM zur Verlängerung anstand. Hinzu kam ein weiter positiver Geschäftsverlauf bei der ANOW!-Suite, deren Lizenzerlöse nach Unternehmensangaben gegenüber dem Vorjahr deutlich gesteigert werden konnten.

Wartungs-/Serviceerlöse ebenfalls erhöht

Ebenfalls weiter gewachsen sind im ersten Halbjahr die Wartungserlöse, die mit 19,4 Mio. Euro um 5 Prozent über Vorjahr lagen und 39 Prozent aller Einnahmen ausmachten. Anders als im Vorjahr konnten auch die Serviceerlöse wieder leicht zulegen. Sie erhöhten sich um 4 Prozent auf 12,6 Mio. Euro, blieben nach Unternehmensangaben aber etwas hinter den Erwartungen zurück. Eine wesentliche Ursache dafür

GJ-Ende: 30.09.	22/23	23/24*	24/25*	25/26e	26/27e	27/28e
Umsatz (Mio. Euro)	76,3	76,8	82,3	93,3	101,6	102,3
EBIT (Mio. Euro)	7,4	1,0	-0,7	14,0	17,7	16,8
Jahresüberschuss	7,1	6,5	-2,8	9,7	12,5	11,8
EpS	1,54	1,41	-0,45	1,54	1,99	1,89
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-11,6%	0,7%	7,1%	13,4%	8,9%	0,8%
Gewinnwachstum	-45,3%	-8,1%	-	-	29,5%	-5,3%
KUV	2,16	2,14	2,00	1,76	1,62	1,61
KGV	23,3	25,3	-	17,0	13,2	13,9
KCF	27,3	16,4	12,1	12,2	9,6	10,0
EV / EBIT	20,8	161,6	-	11,1	8,7	9,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*fortgeführte Aktivitäten

war nach Unternehmensangaben ein verzögertes Neukundengeschäft, das sich insbesondere im Segment DACH bemerkbar machte. Auch die weiterhin angespannte wirtschaftliche Lage, insbesondere im Automobilssektor, machte sich bemerkbar. Hiervon wurde vor allem die auf kundenindividuelle Softwareentwicklung spezialisierte polnische Beteiligung Codelab ausgebremst. Die Erlöse des Segments Beteiligungen, das mit Codelab deckungsgleich ist, konnten zwar um 9 Prozent auf 5,8 Mio. Euro erhöht werden, blieben damit aber unter den Erwartungen.

Geschäftszahlen	6M 24/25	6M 25/26	Änderung
Umsatz*	41,38	49,57	+19,8%
Lizenzen	10,72	17,52	+63,4%
Wartung	18,50	19,43	+5,0%
Services	12,16	12,62	+3,8%
EBITDA*	5,92	13,42	+126,6%
EBITDA-Marge	14,3%	27,1%	
EBIT*	3,00	11,12	+270,4%
EBIT-Marge	7,3%	22,4%	
EBT*	2,26	10,30	+355,3%
EBT-Marge	5,5%	20,8%	
Jahresüberschuss	11,22	8,19	-27,0%
Netto-Marge	27,1%	16,5%	
Free-Cashflow	13,47	8,87	-34,2%

Mio. Euro und Prozent; *fortgeführte Aktivitäten; Quelle: Unternehmen

Operative Kosten nur moderat gestiegen

Beta Systems hat die operative Kostenbasis trotz des deutlich höheren Geschäftsvolumens nur moderat ausgeweitet. Der Personalaufwand erhöhte sich um 4 Prozent auf 25,0 Mio. Euro. Der Anstieg war unter anderem dem personellen Aufbau im Vertrieb geschuldet, zugleich hat sich aber die Personalreduktion bei Codelab dämpfend ausgewirkt. Der Materialaufwand stieg um 14 Prozent auf 3,7 Mio. Euro und damit etwas stärker als der Personalaufwand. In Relation zum Umsatz haben sich die Aufwandsquoten dennoch deutlich verbessert: Die Materialaufwandsquote lag bei 7,5 Prozent nach 8,0 Prozent im Vorjahr und die Personalaufwandsquote ging von 58,4 auf 50,5

Prozent zurück. Rückläufig entwickelten sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die von 8,4 auf 7,6 Mio. Euro sanken. Maßgeblich dafür war der Wegfall von Sondereffekten des Vorjahrs, insbesondere im Zusammenhang mit der Verschmelzung der ehemaligen Beta Systems Software AG auf die SPARTA AG sowie dem Umzug der Konzernzentrale.

EBITDA mehr als verdoppelt

Dank der höheren Umsätze, der noch stärker in Richtung der margenstarken Lizenzeinnahmen verschobenen Umsatzstruktur und der moderaten Kostendynamik konnte das EBITDA sehr deutlich verbessert werden. Es legte um 127 Prozent auf 13,4 Mio. Euro zu, womit sich die EBITDA-Marge von 14,3 auf 27,1 Prozent erhöhte.

EBIT-Marge steigt auf 22,4 Prozent

Die Abschreibungen sind im Vorjahresvergleich um ein Fünftel von 2,9 auf 2,3 Mio. Euro gesunken. Das EBIT konnte dadurch noch stärker als das EBITDA zulegen und erhöhte sich von 3,0 auf 11,1 Mio. Euro. Die EBIT-Marge belief sich damit auf 22,4 Prozent, nach 7,3 Prozent im Vorjahr. Das Finanzergebnis, das im Wesentlichen die Aufzinsung der Kaufpreisverbindlichkeiten widerspiegelt, blieb mit -0,8 Mio. Euro negativ. Vor Steuern wurde somit ein Gewinn von 10,3 Mio. Euro erzielt, nach 2,3 Mio. Euro im Vorjahr. Nach Steuern und – minimalen – Minderheitsanteilen resultierte aus den fortgeführten Aktivitäten ein Halbjahresgewinn von 8,2 Mio. Euro. Gegenüber dem ausgewiesenen Gesamtergebnis des Vorjahrs bedeutet dies zwar einen Rückgang, dieser ist aber ausschließlich darauf zurückzuführen, dass im ersten Geschäftshalbjahr 2024/25 noch ein Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten von 10,4 Mio. Euro enthalten war (aus der Höherbewertung der Beta Systems-Anteile bei der SPARTA AG im Vorfeld der Verschmelzung).

Hohe Earn-out-Zahlungen

Der operative Cashflow des ersten Halbjahrs fiel mit 19,0 Mio. Euro erneut deutlich positiv aus und lag um 5,5 Mio. Euro über dem Wert des Vorjahreszeitraums (aus fortgeführten Aktivitäten). Der Anstieg

ging mit der positiven Geschäftsentwicklung einher. Unterstützend wirkte zudem erneut der saisonal typische Aufbau der Vertragsverbindlichkeiten, weil Beta Systems einen Großteil der Kundenverträge im ersten Halbjahr eines Geschäftsjahres abrechnet. Deutlich negativ fiel diesmal der Investitions-Cashflow aus, der sich auf -10,1 Mio. Euro belief. Maßgeblich dafür war eine nachträgliche Kaufpreiszahlung an die Verkäufer der Beta Systems Software Sp. z o.o. in Höhe von 10,1 Mio. Euro. In Summe verringerte sich der Free-Cashflow (aus fortgeführten Aktivitäten) damit von 13,5 auf 8,9 Mio. Euro.

Hohe Nettoliquidität

Nach einem Mittelabfluss aus Finanzierungstätigkeit von -1,2 Mio. Euro, der im Wesentlichen auf Zins- und Tilgungszahlungen für Leasingverbindlichkeiten nach IFRS 16 entfiel, hat sich die bilanzielle Liquidität im ersten Halbjahr um 7,7 Mio. Euro auf 22,4 Mio. Euro erhöht. Dem standen kurzfristige und langfristige Leasing-Schulden im Gesamtvolumen von 10 Mio. Euro gegenüber. Damit belief sich die Nettoliquidität auf 12,4 Mio. Euro. Etwas relativiert wird dies aber durch langfristige Kaufpreisverbindlichkeiten, die sich per Ende März auf 15,6 Mio. Euro belaufen haben. Auch dürfte die Liquidität im weiteren Jahresverlauf wie üblich wieder abschmelzen, bevor der nächste große Rechnungszyklus zum Wechsel des Kalenderjahres erneut zu einem Mittelzufluss führen sollte.

Bilanzsumme gestiegen

Der Aufbau der Liquidität und der Vertragsverbindlichkeiten hat zu einer Bilanzverlängerung geführt. Die Bilanzsumme erhöhte sich von 99,1 Mio. Euro zum Ende des letzten Geschäftsjahres auf 106,4 Mio. Euro. Auf der Aktivseite stellten die Zahlungsmittel mit 22,4 Mio. Euro bzw. 21 Prozent der Bilanzsumme inzwischen eine der größten Positionen dar. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen lagen mit 23,6 Mio. Euro (bzw. 22 Prozent) noch etwas darüber. Größere langfristige Asset-Positionen waren der Firmenwert mit 21,7 Mio. Euro, die Sachanlagen mit 11,7 Mio. Euro sowie andere immaterielle Vermögenswerte und erworbene Softwareprodukte mit zusammen 11,8 Mio. Euro.

Eigenkapitalquote nun bei 36,5 Prozent

Trotz der höheren Bilanzsumme hat sich die Eigenkapitalquote im ersten Halbjahr deutlich von 30,9 auf 36,5 Prozent verbessert. Ursächlich dafür war der Anstieg des Eigenkapitals von 30,6 auf 38,8 Mio. Euro, der im Wesentlichen aus dem positiven Gesamtergebnis der Periode resultierte. Die wichtigste Passivposition neben dem Eigenkapital waren die Vertragsverbindlichkeiten, die sich saisonbedingt von 13,6 auf 21,3 Mio. Euro erhöhten und 20 Prozent der Bilanzsumme stellten. Deutlich rückläufig waren hingegen die sonstigen kurzfristigen Schulden, die von 18,8 auf 8,3 Mio. Euro sanken. Hintergrund waren vor allem die im Berichtszeitraum geleisteten Earn-out-Zahlungen für die Übernahme der Beta Systems Software Sp. z o.o.. Die noch bestehenden Kaufpreisverbindlichkeiten aus dieser Transaktion belaufen sich auf 15,6 Mio. Euro und stellen den Löwenanteil der sonstigen langfristigen Schulden von 15,9 Mio. Euro dar.

Prognose bestätigt

Beta Systems hat die Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2025/26 bestätigt. Demnach erwartet das Unternehmen weiterhin Konzernumsatzerlöse zwischen 90 und 100 Mio. Euro, ein EBITDA zwischen 17 und 23 Mio. Euro sowie ein EBIT zwischen 12,5 und 18,5 Mio. Euro. Zugleich wurde die Umsatzprognose dahingehend konkretisiert, dass ein Wert in der unteren Hälfte der genannten Bandbreite erwartet wird. Diese Konkretisierung begründet Beta Systems mit der angespannten konjunkturellen Lage und deren dämpfender Wirkung auf das Neugeschäft. Hierdurch dürften die Serviceerlöse, die in der Regel stark mit der Neukundengewinnung und der Erstimplementierung korrelieren, auch im zweiten Geschäftshalbjahr nur moderat zulegen. Dass die Ergebnisprognose nicht ebenfalls eingegrenzt wurde, begründet das Unternehmen mit der Flexibilität der – geplanten – Kostensteigerungen, etwa im Vertriebs- und Marketingbereich.

Schätzungen unverändert

Die Halbjahreszahlen sind im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallen, weswegen wir unsere Schätzungen unverändert lassen. Den Umsatz für das laufende Jahr

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	93,3	101,6	102,3	108,8	119,0	129,2	141,4	151,5
Umsatzwachstum		8,9%	0,8%	6,3%	9,4%	8,6%	9,4%	7,2%
EBIT-Marge	15,0%	17,4%	16,4%	17,3%	18,8%	19,6%	20,3%	20,7%
EBIT	14,0	17,7	16,8	18,8	22,4	25,3	28,6	31,4
Steuersatz	22,0%	23,0%	24,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,1	4,1	4,0	4,7	5,6	6,3	7,2	7,8
NOPAT	10,9	13,6	12,8	14,1	16,8	19,0	21,5	23,5
+ Abschreibungen & Amortisation	3,1	2,7	2,5	2,3	1,7	1,5	1,4	1,2
+ 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	14,0	16,3	15,3	16,4	18,5	20,5	22,8	24,8
- Zunahme Net Working Capital	-1,8	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2
- Investitionen AV	-11,2	-5,8	-5,7	-5,9	-1,5	-1,7	-1,8	-2,0
Free Cashflow	1,0	9,7	8,7	9,6	16,0	17,7	19,9	21,6

SMC Schätzmodell

hatten wir schon bisher bei 93,3 Mio. Euro und damit im unteren Bereich des Zielkorridors angenommen und fühlen uns mit diesem zurückhaltenden Ansatz bestätigt. Das gilt auch für die Ergebnisschätzungen, die wir bei 19,5 Mio. Euro (EBITDA) bzw. 14,0 Mio. Euro (EBIT) belassen. Unter dem Strich rechnen wir für das laufende Jahr mit einem Gewinn von 9,7 Mio. Euro. Bei ebenfalls unveränderten Wachstums- und Margenannahmen für die Folgejahre kalkulieren wir zum Ende des detaillierten Prognosezeitraums (2032/33) mit einem Umsatz von 151,5 Mio. Euro sowie mit einer EBIT-Marge von 20,7 Prozent. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre 2025/26 bis 2032/33 zeigt die Tabelle oben, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GUV und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

Diskontierungszins aktualisiert

Zur Ermittlung des Terminal Value rechnen wir, ausgehend von der Zielmarge des Jahres 2032/33 abzüglich eines 25-prozentigen Sicherheitsabschlags, mit einem ewigen Cashflow-Wachstum von 1 Prozent pro Jahr. Den Diskontierungszins (WACC) haben wir ak-

tualisiert. In Anlehnung an die Entwicklung der deutschen Umlaufrendite haben wir den risikofreien Zins von 2,5 auf 3,0 Prozent angehoben. Zusammen mit einer Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und einem Betafaktor von 1,1 resultieren daraus Eigenkapitalkosten von 9,2 Prozent. In Kombination mit einem Fremdkapitalzins von 5,5 Prozent, einer Zielkapitalstruktur mit 25 Prozent Fremdkapital und einem Steuersatz für das Tax Shield von 25,0 Prozent ergeben sich daraus neue durchschnittliche Kapitalkosten in Höhe von 7,9 Prozent (zuvor: 7,5 Prozent).

Neues Kursziel: 34,30 Euro

Aus dem Modell resultiert ein fairer Wert von 215,2 Mio. Euro. Umgerechnet auf die 6,28 Mio. Aktien entspricht das 34,27 Euro, woraus wir das neue Kursziel von 34,30 Euro ableiten (bisher: 35,70 Euro; eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Reduktion ist dem erhöhten Diskontierungszinssatz geschuldet. Gleich geblieben ist die Einstufung der Schätzunsicherheit, die wir weiter als unterdurchschnittlich einschätzen (3 Punkte auf der Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch)).

Fazit

Beta Systems hat den Umsatz im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2025/26 um 20 Prozent auf 49,6 Mio. Euro gesteigert und auf dieser Basis das operative Ergebnis sehr deutlich verbessert. Das EBITDA hat sich mit einem Anstieg um 127 Prozent auf 13,4 Mio. Euro mehr als verdoppelt, so dass sich die EBITDA-Marge von 14,3 auf 27,1 Prozent erhöhte. Das EBIT legte sogar von 3,0 auf 11,1 Mio. Euro zu, womit die EBIT-Marge auf 22,4 Prozent gestiegen ist. Nach Steuern und Minderheitsanteilen wurde aus den fortgeführten Aktivitäten ein Halbjahresgewinn von 8,2 Mio. Euro erzielt.

Hinter dem starken Wachstum steht vor allem ein kräftiger Anstieg der Lizenzerlöse, die um 63 Prozent auf 17,5 Mio. Euro zugelegt haben. Maßgeblich dafür war das diesmal höhere Volumen an zur Verlängerung anstehenden Bestandskundenverträgen in den Geschäftsbereichen DCI und IAM. Darüber hinaus hat sich auch das Geschäft mit der ANOW!-Suite nach Unternehmensangaben weiter positiv entwickelt. Ein Wermutstropfen ist die Entwicklung der Serviceerlöse, die trotz eines leichten Zuwachses hinter den Erwartungen zurückblieben, wofür Beta Systems insbesondere die angespannte Lage im Automobilsektor verantwortlich macht. Darüber hinaus wirken sich auch Verzögerungen im Neugeschäft mit den Softwareprodukten dämpfend auf die Serviceerlöse aus.

Trotz dieser Einschränkung hat Beta Systems die Prognose für das Geschäftsjahr 2025/26 bestätigt. Dem-

nach erwartet das Unternehmen weiterhin einen Umsatz zwischen 90 und 100 Mio. Euro, ein EBITDA zwischen 17 und 23 Mio. Euro sowie ein EBIT zwischen 12,5 und 18,5 Mio. Euro. Zugleich wurde aber die Umsatzprognose in Richtung der unteren Hälfte des Zielkorridors konkretisiert.

Auch wir sehen uns durch die Halbjahreszahlen in unserer Einschätzung bestätigt und lassen unsere Schätzungen unverändert. Für das laufende Jahr rechnen wir weiterhin mit einem Umsatz von 93,3 Mio. Euro, einem EBITDA von 19,5 Mio. Euro und einem EBIT von 14,0 Mio. Euro.

Beta Systems bleibt nach unserer Einschätzung ein sehr gut positioniertes Softwareunternehmen mit einem stabilen Bestandskundengeschäft, hohen wiederkehrenden Wartungserlösen, attraktiven Wachstumschancen im ANOW!-Geschäft und einer weiterhin sehr soliden Bilanz- und Liquiditätssituation.

Auch wenn die Serviceerlöse konjunkturbedingt etwas hinter den Erwartungen zurückbleiben, überwiegen aus unserer Sicht klar die positiven Aspekte. Die hohe Profitabilität des Lizenz- und Wartungsgeschäfts, die starke Cashflow-Generierung und die guten Wachstumsperspektiven rechtfertigen nach unserer Einschätzung weiterhin eine deutlich höhere Bewertung der Aktie. Wir bestätigen daher unser Urteil „Buy“ mit dem neuen Kursziel 34,30 Euro.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Eine seit Jahrzehnten etablierte Marktposition mit einer Vielzahl langjähriger Kundenbeziehungen.
- Hohe wiederkehrende Erlöse sorgen für ein großes Maß an Stabilität und Berechenbarkeit.
- Das Geschäftsmodell ist hochprofitabel, die gemittelte Nettomarge der letzten fünf Jahre betrug fast 12 Prozent.
- Im Durchschnitt der letzten zehn Jahre ist der Umsatz mit einer CAGR von 7 Prozent gewachsen, im ersten Halbjahr folgte weiteres Wachstum um 20 Prozent.
- Beta Systems erzielt hohe Cash-Überschüsse, die in den letzten fünf Jahren bei durchschnittlich rund 15 Prozent der jeweiligen Erlöse lagen.
- Solide Bilanz mit einer komfortablen Eigenkapitalquote, hoher Liquidität und ohne Bankkredite.

Chancen

- Als Softwareanbieter für IAM adressiert Beta Systems einen wachstumstarken Markt. Weitere Potenziale, auch im DCI-Markt, sollen mit der stärkeren Internationalisierung erschlossen werden.
- Durch den Marktaustritt von Konkurrenten ergeben sich auch in dem gesättigten Mainframe-Markt immer wieder Chancen für Ablösegeschäfte.
- Mit der Übernahme von ANOW! Automate und der Neuentwicklung ANOW! Observe wurde das Sortiment um zwei sehr potenzialträchtige Produkte erweitert, mit denen das bisherige Angebot an einer zentralen Stelle ergänzt wurde und ein wichtiger Diversifikationsschritt gelungen ist.
- Mit KI könnten die Produkte weiter verbessert und interne Produkte optimiert werden.
- Durch die Nutzung der hohen Verlustvorträge nach der Verschmelzung mit der SPARTA AG kann die Nettorendite weiter verbessert werden.

Schwächen

- Im Geschäft mit Software für Mainframe-Systeme, dem traditionellen Kerngeschäft von Beta Systems, bestehen nur begrenzte Wachstumspotenziale.
- Die Umsatzstruktur ist hinsichtlich der adressierten Branchen wenig diversifiziert. Ein eindeutiger Schwerpunkt liegt im Finanzsektor.
- Die Umsatz- und vor allem die Ertragsentwicklung sind stark vom volatilen Erneuerungszyklus der Software-Mietverträge geprägt.
- Trotz der hohen Profitabilität und der ausgeprägten Cashflow-stärke schüttet Beta Systems wegen fehlender HV-Mehrheiten keine Dividenden aus.
- Ein geringer Freefloat und ein illiquider Handel reduzieren die Attraktivität der Aktie, auch die dominante Rolle des Großaktionärs kann diese Wirkung haben.

Risiken

- Die Erwartungen im Zusammenhang mit den ANOW!-Produkten sowie mit dem IAM-Bereich könnten sich als zu optimistisch erweisen.
- Die begrenzte Personalverfügbarkeit und starker Lohndruck könnten das Wachstum und die Profitabilität belasten.
- Beta Systems könnte technologische Trends verpassen oder in punkto Innovation von ressourcenstärkeren Konkurrenten überholt werden.
- Der Markttrend zu Non-Mainframe-Technologien könnte sich intensivieren und ggf. auch die Stellung bei Bestandskunden gefährden.
- Durch den rasanten Fortschritt der KI könnte das Wettbewerbs- und Marktumfeld anspruchsvoller werden.
- Akquisitionen bergen das Risiko von Fehleinschätzungen und von Integrationsproblemen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	24/25 Ist	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e
AKTIVA									
I. AV Summe	55,8	54,0	52,5	51,0	49,7	49,0	48,6	48,2	48,0
1. Immat. VG	34,6	32,7	30,8	29,0	27,3	26,1	25,1	24,1	23,0
2. Sachanlagen	12,4	12,5	12,9	13,2	13,6	14,1	14,7	15,4	16,1
II. UV Summe	43,3	45,6	55,8	65,3	76,6	94,5	114,3	136,4	160,4
PASSIVA									
I. Eigenkapital	30,6	40,4	53,0	65,0	79,1	96,0	115,1	136,7	160,4
II. Rückstellungen	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	30,7	26,2	21,7	17,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2
2. Kurzfristiges FK	36,6	31,8	32,4	32,9	29,8	30,1	30,3	30,5	30,5
BILANZSUMME	99,1	99,6	108,3	116,3	126,3	143,5	162,8	184,6	208,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	24/25 Ist*	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e
Umsatzerlöse	82,3	93,3	101,6	102,3	108,8	119,0	129,2	141,4	151,5
Rohertrag	76,0	86,0	93,4	93,8	99,4	108,5	117,5	128,2	137,0
EBITDA	13,3	19,5	23,0	22,0	24,0	27,1	29,9	33,3	36,1
EBIT	-0,7	14,0	17,7	16,8	18,8	22,4	25,3	28,6	31,4
EBT	-1,9	12,5	16,4	15,7	18,9	22,5	25,5	28,8	31,6
JÜ (vor Ant. Dritter)	7,5**	9,8	12,6	12,0	14,2	16,9	19,1	21,6	23,7
JÜ	7,4**	9,7	12,5	11,8	14,0	16,7	18,9	21,4	23,5
EPS	1,18**	1,54	1,99	1,89	2,23	2,66	3,01	3,41	3,73

*fortgeführte Aktivitäten; **inkl. nicht fortgeführter Aktivitäten

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	24/25 Ist*	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e
CF operativ	13,6	13,5	17,1	16,4	18,4	20,6	22,7	25,1	27,2
CF aus Investition	-0,3	-11,2	-5,8	-5,7	-5,9	-1,5	-1,7	-1,8	-2,0
CF Finanzierung	-2,7	-2,5	-2,6	-2,7	-2,9	-3,0	-3,1	-3,3	-3,5
Liquidität Jahresanfa.	3,5	14,7	14,5	23,2	31,2	40,8	56,9	74,7	94,7
Liquidität Jahresende	14,7	14,5	23,2	31,2	40,8	56,9	74,7	94,7	116,5

**fortgeführte Aktivitäten;*

Kennzahlen

Prozent	24/25 Ist*	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e	29/30e	30/31e	31/32e	32/33e
Umsatzwachstum	7,1%	13,4%	8,9%	0,8%	6,3%	9,4%	8,6%	9,4%	7,2%
Rohtragsmarge	92,3%	92,2%	91,9%	91,7%	91,4%	91,2%	90,9%	90,7%	90,4%
EBITDA-Marge	16,2%	20,9%	22,6%	21,5%	22,0%	22,8%	23,2%	23,6%	23,8%
EBIT-Marge	-0,9%	15,0%	17,4%	16,4%	17,3%	18,8%	19,6%	20,3%	20,7%
EBT-Marge**	-2,3%	13,4%	16,1%	15,4%	17,4%	18,9%	19,7%	20,4%	20,8%
Netto-Marge**	9,0%	10,3%	12,3%	11,6%	12,9%	14,0%	14,6%	15,1%	15,5%

**fortgeführte Aktivitäten; **inkl. nicht fortgeführter Aktivitäten*

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,9%	46,31	43,14	40,50	38,28	36,38
7,4%	41,83	39,29	37,14	35,30	33,72
7,9%	38,12	36,04	34,27	32,73	31,39
8,4%	34,98	33,26	31,78	30,48	29,34
8,9%	32,30	30,86	29,61	28,51	27,53

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 10.06.2026 um 8:30 Uhr fertiggestellt und am 10.06.2026 um 9:15 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
02.03.2026	Buy	35,70 Euro	1), 3), 4)
16.09.2025	Buy	34,00 Euro	1), 3)
17.06.2025	Buy	32,00 Euro	1), 3), 4)
19.02.2025	Buy	42,00 Euro*	1), 3), 4)
12.06.2024	Buy	36,60 Euro*	1), 3), 4)

**vor Verschmelzung auf die SPARTA AG*

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: Zwei Updates, ein Comment

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.