

# GBC Research (Anno)

---

CENIT AG

**cenit**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 24

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

**CENIT AG** \*5a,6a,7,11

**Fokus auf Rentabilitätsverbesserung dürfte lfd. Geschäftsjahr prägen, Ergebnis-Turnaround in Sicht**

**Branche:** Software  
**Fokus:** Beratungs- und Softwarespezialist  
**Gründung:** 1988

**Mitarbeiter:** 903 (31.12.2025)  
**Firmensitz:** Stuttgart  
**Vorstand:** Peter Schneck (bis 30.04.26), Martin Thiel (ab 01.05.26) Dr. Johannes Fues

CENIT ist als führender Beratungs- und Softwarespezialist für die Optimierung von Geschäftsprozessen in den Feldern Digital Factory, Product Lifecycle Management (PLM), SAP PLM, Enterprise Information Management (EIM) und Application Management Services (AMS) seit über 35 Jahren erfolgreich aktiv. Standardlösungen von strategischen Partnern wie DASSAULT SYSTEMES, SAP und IBM ergänzt CENIT um etablierte, eigene Softwareentwicklungen. Hierzu gehören u.a. die FASTSUITE Produktfamilie für Softwarelösungen im Bereich Digitale Fabrik, cenitCONNECT für Prozesse rund um SAP PLM, cenitSPIN als leistungsfähiger PLM Desktop, CENIT ECLISO für eine effiziente Informationsverwaltung sowie ECM Systemmonitor zur Überwachung der IBM ECM Anwendungen. Das Unternehmen ist weltweit an 26 Standorten in neun Ländern mit über 900 Mitarbeitern vertreten. Diese arbeiten unter anderem für Kunden aus den Branchen Automobil, Luft- und Raumfahrt, Maschinenbau, Werkzeug- und Formenbau, Finanzdienstleistungen, Handel und Konsumgüter.

in Mio. €	31.12.2025	31.12.2026e	31.12.2027e	31.12.2028e
Umsatz	209,51	214,74	227,62	241,28
EBITDA	12,28	19,13	22,83	25,40
EBIT	0,31	8,88	12,71	15,30
Jahresüberschuss	-1,21	3,94	6,67	8,55
Gewinn je Aktie	-0,14	0,47	0,80	1,02
Dividende je Aktie	0,00	0,20	0,30	0,50
EV/Umsatz	0,37	0,37	0,34	0,33
EV/EBITDA	6,39	4,10	3,44	3,09
EV/EBIT	255,57	8,83	6,17	5,13
KGV	-47,03	14,44	8,53	6,66
KBV	1,33			

**Investment Case**

- CENIT treibt die Transformation vom klassischen Reseller hin zu einem integrierten Software- und Serviceanbieter voran. Der Anteil von Eigensoftware und Beratung (mittlerweile >50 % der Umsätze) verbessert nachhaltig die Margenqualität.
- Umsatzanstieg in 2025 in Höhe von 1,1 % auf 209,51 Mio. € ist anorganisch bedingt. Organisch liegt aufgrund schwacher Nachfrage seitens der Kernbranchen eine rückläufige Umsatzentwicklung vor.
- Die Ergebnisentwicklung 2025 wurde durch Restrukturierungsaufwendungen (ca. 4 Mio. €) belastet. Mit dem Wegfall dieser Effekte und zusätzlichen Einsparungen wird ab 2026 ein deutlicher EBITDA-Anstieg erwartet.
- Ein um über 15 % gestiegener Auftragsbestand sowie der Fokus auf größere, langfristige Transformationsprojekte sorgen für eine verbesserte Planbarkeit und stabile Umsatzbasis in den kommenden Jahren.
- Während nach unseren Prognosen das Umsatzwachstum kurzfristig moderat bleibt (ca. 2–6 % p.a.), bieten Skaleneffekte, Effizienzmaßnahmen und der höhere Softwareanteil erhebliches Potenzial für eine Margensteigerung (EBITDA-Marge >10 % mittelfristig).
- Kursziel: 16,00 €; Rating: KAUFEN

**Rating:** KAUFEN  
**Kursziel:** 16,00 EUR (alt: 15,00 EUR)

**Aktie und Stammdaten**



Schlusskurs vom 14.04.26	6,80 EUR
Börsenplatz	XETRA
ISIN	DE0005407100
WKN	540710
Aktienzahl (in Mio.)	8,368
MCap (in Mio. EUR)	56,90
Enterprise Value (in Mio. EUR)	78,46
Transparenzlevel	Prime Standard
Marktsegment	Regulierter Markt
GJ-Ende	31.12.
Rechnungslegung	IFRS

**Aktionärsstruktur**

Primepulse	28,1%
Institutionelle Investoren	9,1%
Vorstand	0,7%
Free Float	62,1%

**Finanztermine**

13.05.26	Q1-Zahlen 2026
10.06.26	Hauptversammlung
31.07.26	HJ-Bericht 2026
04.11.26	Q3-Zahlen 2026

**Analysten**

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)  
Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)

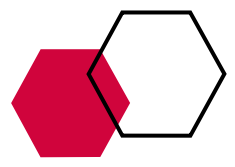
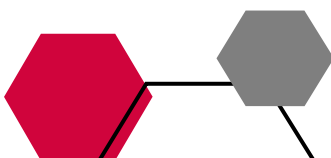
**Letzter GBC Research**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
25.03.26: RS / 15,00 EUR / KAUFEN  
07.11.25: RS / 16,00 EUR / KAUFEN  
06.08.25: RS / 16,00 EUR / KAUFEN  
16.05.25: RS / 19,00 EUR / KAUFEN  
22.04.25: RS / 19,00 EUR / KAUFEN  
\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

Fertigstellung: 15.04.2026 (08:12 Uhr)  
Erste Weitergabe: 15.04.2026 (12:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

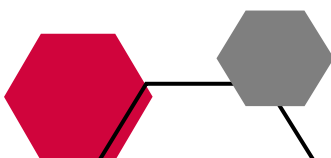
\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 25



## EXECUTIVE SUMMARY

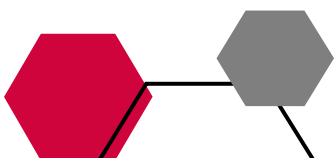
---

- Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 hat die CENIT AG einen leichten Umsatzanstieg von 1,1 % auf 209,51 Mio. € (VJ: 207,33 Mio. €) erzielt und damit die zum Halbjahr 2025 angepasste Unternehmensprognose leicht übertroffen. Das Wachstum war primär anorganisch durch die erstmalige Vollkonsolidierung von Analysis Prime geprägt, während es organisch einen leichten Rückgang gab. Schwierige Marktbedingungen, insbesondere in den für das Unternehmen wichtigen Branchen Automotive und Maschinenbau, verhinderten eine bessere Umsatzentwicklung.
- Auf Ebene der Produktgruppen zeigt sich ein klarer struktureller Wandel hin zu margenstärkeren Erlösquellen. Besonders dynamisch entwickelten sich erneut die Umsätze mit Eigensoftware, die um 11,2 % auf 21,42 Mio. € (VJ: 19,27 Mio. €) stiegen und insbesondere im vierten Quartal einen deutlichen Wachstumsschub verzeichneten. Auch das Beratungs- und Servicegeschäft wuchs um 2,4 % auf 87,41 Mio. € (VJ: 85,34 Mio. €), was unter anderem auf den Beitrag von Analysis Prime zurückzuführen ist. Demgegenüber sanken die Umsätze im traditionell volumenstarken Fremdsoftwaregeschäft um 2,3 % auf 100,26 Mio. €, was die weiterhin verhaltene Investitionsbereitschaft widerspiegelt.
- Trotz der auf 60,1 % (VJ: 58,8 %) verbesserten Rohertragsmarge wurde die Ergebnisentwicklung maßgeblich durch Sonderaufwendungen im Rahmen des Restrukturierungsprogramms „Project Performance“ in Höhe von rund 4,0 Mio. € belastet. Zusätzlich weist die Analysis Prime ein negatives Nachsteuerergebnis in Höhe von -2,0 Mio. € aus. Entsprechend sank das EBITDA deutlich auf 12,28 Mio. € (VJ: 17,26 Mio. €). Positiv zu bewerten ist jedoch die unterjährige Dynamik, da insbesondere im zweiten Halbjahr bereits erste Effizienzgewinne sichtbar wurden. Abschreibungen (inklusive Wertminderungen auf den Kundenstamm der Analysis Prime) belasteten zusätzlich das EBIT, welches auf 0,31 Mio. € (VJ: 7,38 Mio. €) zurückging. Erwähnenswert ist der starke Anstieg des operativen Cashflows auf 14,13 Mio. € (VJ: 10,34 Mio. €), der zum signifikanten Abbau von Bankverbindlichkeiten genutzt wurde.
- Die Basis für die zukünftige Entwicklung bildet ein deutlich gestiegener Auftragsbestand (+15,3 % auf 93,5 Mio. €), eine stärkere Fokussierung auf größere und margenstärkere Projekte sowie eine optimierte Vertriebsstruktur. Ergänzend sorgen strukturelle Trends wie die Cloud-Migration, steigende wiederkehrende Einnahmen und die zunehmende Bedeutung KI-gestützter Lösungen für zusätzliche Wachstumsimpulse. Gleichzeitig bleibt das Management aufgrund externer Unsicherheiten und einer weiterhin volatilen Investitionsbereitschaft vorsichtig. Für das laufende Geschäftsjahr rechnet die CENIT AG mit Umsatzerlösen in Höhe von mindestens 210 Mio. € und einem EBITDA in Höhe von mindestens 18 Mio. €.
- Unsere Schätzungen liegen leicht darüber und wir erwarten einen Umsatzanstieg auf 214,74 Mio. € sowie eine deutliche EBITDA-Verbesserung auf 19,13 Mio. €. Für die Folgejahre rechnen wir mit einem beschleunigten Umsatzwachstum von 6 % pro Jahr sowie mit einer sukzessiven Ausweitung der EBITDA-Marge auf über 10 %. Dies wird durch Skaleneffekte, den Wegfall von Sondereffekten und Effizienzsteigerungen getrieben.
- Vorstandwechsel bei der CENIT AG: CEO Peter Schneck legt sein Mandat zum 30.04.2026 im Einvernehmen mit dem Aufsichtsrat nieder, nachdem er seit 2022 insbesondere die internationale Expansion und Wachstumsstrategie (u. a. acht



Akquisitionen) sowie die Umsatzsteigerung auf zuletzt 209,5 Mio. € maßgeblich vorangetrieben hat. Zum 01.05.2026 übernimmt mit Martin Thiel, bisheriger COO, die CEO-Position, womit Kontinuität in der strategischen Neuausrichtung gewährleistet wird. Gleichzeitig rückt das Unternehmen stärker Themen wie Profitabilität, Konsolidierung und operative Exzellenz in den Fokus, auch vor dem Hintergrund des geplanten Wechsels in das Börsensegment Scale.

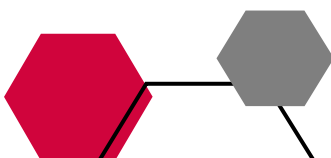
● Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 16,00 € (bisher: 15,00 €) ermittelt. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.



## INHALTSVERZEICHNIS

---

Executive Summary .....	3
Unternehmen.....	6
Produktsegment PLM (Product Lifecycle Management) .....	6
Segment EIM (Enterprise Information Management).....	8
Konzernkreis CENIT AG .....	8
Wechsel im Vorstand .....	8
Markt und Marktumfeld.....	10
Marktumfeld PLM-Markt.....	10
Marktumfeld EIM-Markt.....	11
Geschäftsentwicklung 2025.....	13
Umsatzentwicklung 2025 .....	13
Ergebnisentwicklung 2025 .....	14
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2025 .....	17
Prognosen und Modellannahmen.....	18
Umsatzprognosen 2026 - 2028 .....	18
Ergebnisprognosen 2026 – 2028.....	19
Bewertung .....	21
Modellannahmen .....	21
Bestimmung der Kapitalkosten .....	21
Bewertungsergebnis .....	21
DCF Modell .....	22
Kennzahlen im Überblick.....	23
Anhang.....	24



## UNTERNEHMEN

---

### Produktsegment PLM (Product Lifecycle Management)

Im PLM-Bereich agiert die Gesellschaft in erster Linie als Partner und Integrator von Standardprodukten von Dassault Systèmes und SAP, die sie mit eigenen, industriespezifischen Lösungen kombiniert. Ihre PLM-Kunden stammen typischerweise aus der Fertigungsindustrie und nutzen die CENIT-Lösungen, um ihre Geschäftsprozesse von der Produktentwicklung bis hin zur Produktion zu optimieren. Durch die Nutzung von PLM-Lösungen können Anwender Geschäftsprozesse und Produktkenntnisse über den kompletten Produktlebenszyklus abbilden und den Produktionsprozess digital simulieren. Dadurch wird ein besseres Verständnis für die Unternehmensprozesse erreicht. Neben der Reduzierung von Ausfallzeiten und einer Verkürzung der Time-to-Market können auch Qualitätssteigerungen bei gleichzeitiger Kostenersparnis erzielt werden. Zu den Hauptkundenbranchen im PLM-Bereich zählen die Automobil-, Luft- und Raumfahrt-, Maschinenbau- sowie die Werkzeug- und Formenbaubranche.

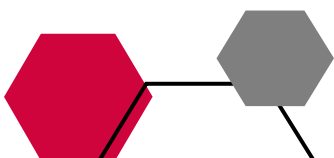
#### Dassault Systèmes PLM Lösungen

Seit der Übernahme der Keonys-Gruppe im Jahr 2017, einem der führenden Reseller und Integratoren von PLM-Lösungen von Dassault Systèmes in Frankreich, Belgien und den Niederlanden, zählt die CENIT AG zu den weltweit größten Value-Added-Resellern (VAR) im Ökosystem von Dassault Systèmes. Im Rahmen der strategischen Partnerschaft vertreibt und implementiert CENIT insbesondere die Plattform 3DEXPERIENCE. Dabei handelt es sich um eine integrierte digitale Engineering- und PLM-Architektur. Die Plattform verbindet verschiedene Prozesse entlang des gesamten Produktlebenszyklus, darunter Konstruktion, Simulation, Produktionsplanung, Datenmanagement sowie Kollaboration. In die Plattform sind mehrere etablierte Softwarelösungen von Dassault Systèmes integriert, darunter insbesondere CATIA, DELMIA, ENOVIA und SIMULIA.

CENIT übernimmt im Rahmen der Einführung dieser Plattform typischerweise mehrere Rollen entlang der Wertschöpfungskette. Dazu zählen die strategische Beratung bei der digitalen Transformation von Engineering- und Produktionsprozessen, die technische Implementierung und Systemintegration sowie langfristige Service- und Supportleistungen während des laufenden Betriebs.

Mit Umsatzerlösen von rund 100 Mio. € ist dieser Geschäftsbereich das umsatzstärkste Segment innerhalb des CENIT-Konzerns. Zu den wichtigsten Kunden zählen Unternehmen aus den Branchen Automotive, Aerospace und Maschinenbau. Daneben werden auch Kunden aus den Bereichen High-Tech, Konsumgüter und Medizintechnik adressiert. Zu den bedeutenden Referenzkunden gehören unter anderem Airbus, Mercedes-Benz, Porsche und MTU Aero Engines.

Neben der fortschreitenden Digitalisierung der industriellen Wertschöpfungsketten dürfte künftig auch die stärkere Integration von Künstlicher Intelligenz (KI) zusätzliche Nachfrageimpulse für die Softwarelösungen von Dassault Systèmes erzeugen. In diesem Zusammenhang ist insbesondere die strategische Kooperation zwischen Dassault Systèmes und NVIDIA hervorzuheben, die unter anderem die Verbindung von Digital-Twin-Technologien, Simulation und KI-gestützter Analyse vorantreibt. Darüber hinaus nutzen zahlreiche Industriekunden derzeit noch ältere, lokal betriebene Systemarchitekturen („On-Premise“). Die zunehmende Migration zu cloudbasierten Plattformversionen, die zusätzliche Analyse- und KI-Funktionalitäten ermöglichen, dürfte mittelfristig weitere Implementierungs- und Migrationsprojekte generieren.



### SAP PLM Lösungen

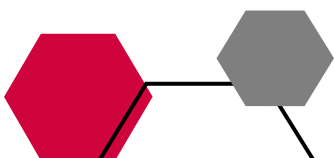
Der Produktbereich „SAP PLM Solutions“ bietet Beratungs-, Integrations- und Softwareleistungen für Prozesse des Product-Lifecycle-Managements auf Basis der SAP-Lösungen. Ziel dieses Geschäftsbereichs ist die durchgängige Integration von Produktdaten und Entwicklungsprozessen in die unternehmensweiten ERP- und Geschäftsprozesssysteme der Kunden. Im Zentrum steht dabei die Verbindung von Engineering-Systemen mit der betriebswirtschaftlichen IT-Landschaft. Während klassische PLM-Systeme vor allem die Produktentwicklung und Konstruktionsdaten abbilden, ermöglicht die Integration in die SAP-Systemarchitektur eine direkte Verknüpfung mit zentralen Unternehmensprozessen wie Materialwirtschaft, Produktionsplanung, Beschaffung und After-Sales-Service.

Ein besonderer Schwerpunkt liegt auf der Integration von SAP-Systemen mit führenden Engineering- und PLM-Plattformen, insbesondere mit Lösungen von Dassault Systèmes. In vielen Industrieunternehmen existieren getrennte Systemwelten für Konstruktion und Unternehmenssteuerung. Die von der CENIT AG entwickelten Integrationslösungen ermöglichen einen automatisierten Datenaustausch zwischen diesen Systemwelten. Laut eigenen Angaben ist die CENIT AG das weltweit einzige Unternehmen, das auf den Preislisten von SAP und Dassault Systèmes vertreten ist.

### CENIT PLM Lösungen

Die wesentliche CENIT-Plattform ist FASTSUITE, eine Softwareplattform für die digitale Planung, Simulation und Optimierung von Fertigungsprozessen. Die Lösung kommt insbesondere in der Automobil- und Fertigungsindustrie zum Einsatz und unterstützt Unternehmen bei der virtuellen Planung von Produktionsanlagen, Robotersystemen und automatisierten Fertigungsprozessen. Das Ziel besteht darin, Produktionsabläufe bereits in einer digitalen Umgebung zu simulieren und zu optimieren, bevor physische Anlagen aufgebaut werden. Dadurch lassen sich Planungszeiten verkürzen, Fehler frühzeitig erkennen und Kosten im Produktionsanlauf reduzieren.

Ein zentraler Bestandteil von FASTSUITE ist die herstellerunabhängige Offline-Programmierung von Industrierobotern. Produktionszellen und Roboterbewegungen können zunächst virtuell modelliert und getestet werden, bevor die Programme in reale Anlagen übertragen werden. Die Plattform unterstützt zudem die Simulation kompletter Fertigungslinien sowie die Analyse von Taktzeiten, Materialflüssen und Kollisionsrisiken. Mithilfe dieser Funktionen können Produktionsprozesse effizienter gestaltet und Änderungen im Anlagenlayout schneller umgesetzt werden.




## Segment EIM (Enterprise Information Management)

Ein Enterprise-Information-Management-System (EIM) erlaubt das effiziente Erfassen, Verwalten, Speichern und Bereitstellen von Daten und Dokumenten und dient der Unterstützung organisatorischer Prozesse. Ziel der Implementierung eines EIM-Systems ist die Erstellung einer einheitlichen Informationsplattform, um Datenredundanzen zu vermeiden, erforderliche Informationen bereitzustellen und Prozesse zu steuern. EIM-Lösungen umfassen dabei verschiedene Informationstechnologien wie Dokumentenmanagement, Wissensmanagement, Workflow-Management usw.

Im Rahmen dieses Geschäftsbereichs unterstützt CENIT Unternehmen bei der Digitalisierung und Automatisierung dokumentenbasierter Prozesse. Dazu gehören beispielsweise Lösungen für die Kundenkommunikation, das Vertrags- und Dokumentenmanagement oder die Verarbeitung strukturierter und unstrukturierter Daten. Die Lösungen basieren teilweise auf Technologien strategischer Partner wie IBM und werden durch eigene Softwareentwicklungen ergänzt. Diese Systeme finden unter anderem in Branchen wie Finanzdienstleistungen, Handel, Energieversorgung oder öffentlicher Verwaltung Einsatz, in denen große Mengen an Informationen effizient verarbeitet und archiviert werden müssen.

## Konzernkreis CENIT AG

PLM		EIM
CENIT AG Stuttgart / Deutschland	CENIT (Schweiz) AG Effretikon / Schweiz	
CENIT CCE GmbH Bissendorf / Deutschland	CORISTO GmbH Mannheim / Deutschland	
CENIT Keonys FR SAS Suresnes / Frankreich	CENIT Keonys BE SRL Waterloo / Belgien	ISR AG (74,9%) Braunschweig / Deutschland 
CENIT Keonys NL BV Houten / Niederlande	CENIT PI Informatik GmbH Berlin / Deutschland	mip GmbH München / Deutschland
S.C. CENIT SRL Iasi / Rumänien	CENIT ABC GmbH (60%) Wien / Österreich	
CENIT North America Inc. Auburn Hills / USA	Analysis Prime LLC (61,72%) Glen Elyn / USA	
CENIT Software Technology Co. Ltd. Suzhou / China	CenProCS AIRliance GmbH (33,3%) Stuttgart / Deutschland	

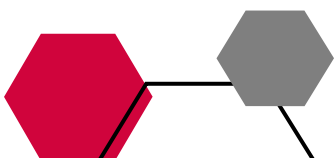
Soweit nichts anderes angegeben ist, handelt es sich um 100% Beteiligungen

Quelle: CENIT AG

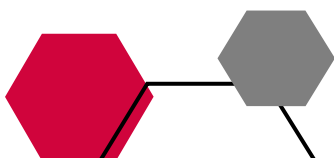
Gegenüber dem abgelaufenen Geschäftsjahr hat sich der Konzernkreis der CENIT AG nicht verändert. Veränderungen haben sich dabei lediglich in der Vereinheitlichung der Gruppenunternehmen ergeben, die nun nahezu alle den Namenszusatz „CENIT“ tragen. Ausnahmen hiervon sind die Analysis Prime und die CenProCS. Gleichzeitig wurde die Coristo GmbH in die CENIT AG integriert.

## Wechsel im Vorstand

Die CENIT AG hat einen Wechsel an der Vorstandsspitze angekündigt. Der CEO Peter Schneck wird sein Amt im Einvernehmen mit dem Aufsichtsrat zum 30. April 2026 niederlegen, während Martin Thiel, bislang COO und langjähriger Unternehmensmanager, zum 1. Mai 2026 zum neuen CEO berufen wird. Peter Schneck, der seit Ende 2021 im Vorstand und seit Anfang 2022 als CEO tätig war, prägte insbesondere die internationale Expansion und Wachstumsstrategie mit insgesamt acht Akquisitionen sowie einer nachhaltigen Umsatzsteigerung. Vor dem Hintergrund der nun angestrebten strategischen Neuausrichtung mit stärkerem Fokus



auf Profitabilität, Konsolidierung und Kernkompetenzen sowie dem geplanten Wechsel in das Börsensegment Scale sieht Peter Schneck seine Aufgaben als abgeschlossen an.



## MARKT UND MARKTUMFELD

---

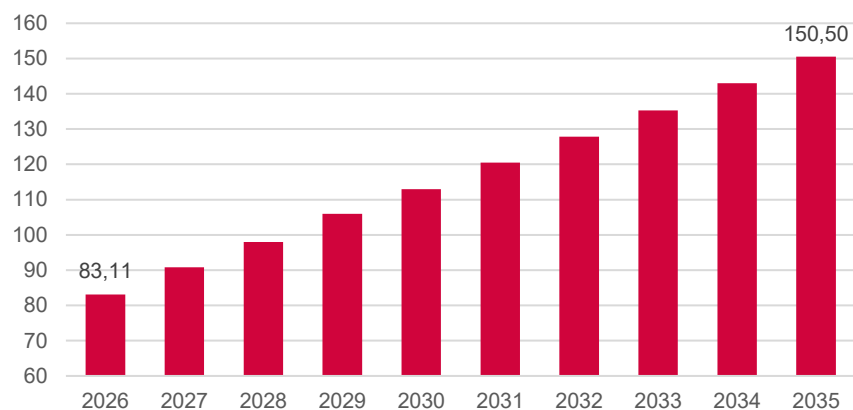
### Marktumfeld PLM-Markt

Der Markt für Product-Lifecycle-Management-(PLM)-Software hat sich in den vergangenen Jahren zu einem zentralen Element der digitalen Transformation in der Industrie entwickelt. PLM-Systeme ermöglichen die durchgängige Verwaltung und Integration produktbezogener Daten entlang des gesamten Produktlebenszyklus – von der Konstruktion über die Simulation und die Fertigungsplanung bis hin zu Betrieb und Service. Insbesondere in technologieintensiven Branchen wie der Automobilindustrie, der Luft- und Raumfahrt sowie dem Maschinen- und Anlagenbau steigt die Bedeutung solcher Lösungen kontinuierlich, da die Produktkomplexität zunimmt und Entwicklungsprozesse stärker digitalisiert werden. Gleichzeitig treiben Trends wie Digital Twins, modellbasierte Entwicklung sowie die zunehmende Integration von Simulation, Datenanalyse und kollaborativen Plattformen die Nachfrage nach modernen PLM-Lösungen weiter an.

Vor diesem Hintergrund wird auch in den kommenden Jahren ein dynamisches Wachstum für den globalen PLM-Markt erwartet. Verschiedene Marktstudien schätzen das aktuelle Marktvolumen auf 30 bis 40 Mrd. USD. Bis zum Ende des Jahrzehnts werden durchschnittliche jährliche Wachstumsraten von 7 bis 10 % prognostiziert. Als Wachstumstreiber werden neben der fortschreitenden Digitalisierung industrieller Wertschöpfungsketten insbesondere die zunehmende Migration von PLM-Systemen in cloudbasierte Plattformarchitekturen sowie die stärkere Nutzung KI-gestützter Analyse- und Simulationsfunktionen genannt. Zudem gewinnt die Integration von Engineering-Systemen mit Unternehmenssoftware, etwa ERP- oder MES-Systemen, weiter an Bedeutung.

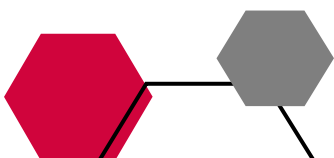
### Marktvolumen globaler PLM-Markt (in Mrd. USD)

---



Quelle: Market Growth Reports; GBC AG

In diesem Markt zählt **Dassault Systèmes**, für das die CENIT AG zu den weltweit größten Value-Added-Resellern (VAR) gehört, zu den weltweit führenden Anbietern von PLM-Software. Mit Lösungen wie der 3DEXPERIENCE-Plattform adressiert das Unternehmen insbesondere die Branchen Automobilbau, Luft- und Raumfahrt, Industrieanlagenbau sowie Hightech. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 stieg der um Währungseffekte bereinigte Software-Umsatz um rund 4 % auf 5,6 Mrd. €. Dies bedeutet eine leichte Verlangsamung der Wachstumsdynamik gegenüber den vorhergehenden Geschäftsjahren. Ein besonderer Wachstumstreiber war der Umsatz mit Cloud-Software, der insgesamt um 8 % gestiegen ist. Der Umsatz mit der 3DEXPERIENCE-Cloud stieg sogar um 32 %. Für das laufende



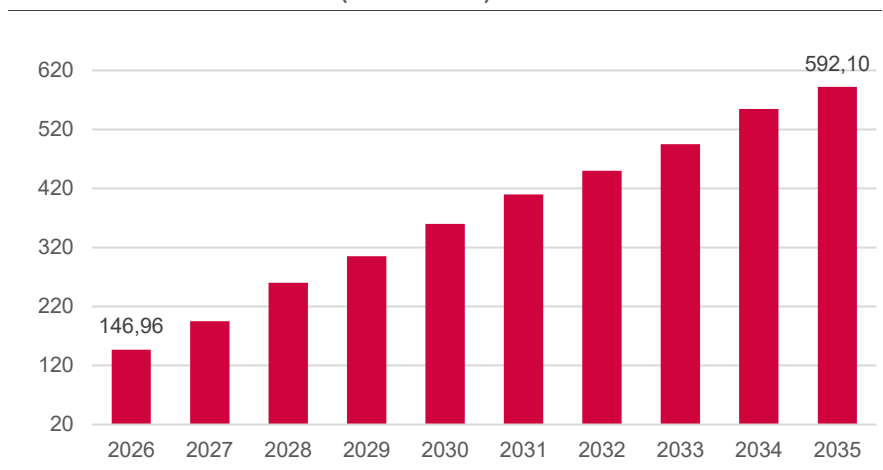
Geschäftsjahr rechnet Dassault Systèmes mit einem Anstieg der Software-Umsätze in einer Bandbreite von 3 % bis 5 %, insbesondere getrieben von einer Fortsetzung der Cloud-Umsätze sowie dem Fokus auf KI-Anwendungen. Dem steht jedoch ein weiterhin herausforderndes Umfeld in der Automobilbranche in Europa gegenüber.

Im zweiten wichtigen PLM-Segment **SAP Solutions** agiert die CENIT AG als langjähriger Beratungs- und Entwicklungspartner der SAP und als Scharnier zwischen den Produktwelten von Dassault und SAP. Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 setzte sich der Trend eines überdurchschnittlichen Wachstums im Cloud-Geschäft mit einem Anstieg der Cloud-Umsätze um 23 % fort. Zusammen mit den Lizenzumsätzen verbesserten sich die Gesamtumsätze um 8 %. Damit wird deutlich, dass das Cloud-Geschäft der wichtigste Wachstumstreiber ist. Dies soll auch für das laufende Geschäftsjahr und darüber hinaus der wesentliche Wachstumstreiber sein. Die Gesellschaft verspricht sich von der zunehmenden Anwendung von KI ebenfalls hohe Wachstumschancen. SAP erwartet für 2026 einen Anstieg der Cloud-Umsätze zwischen 23 % und 25 % sowie der Gesamtumsätze zwischen 12 % und 13 %. Damit sind die Marktperspektiven für dieses Produktsegment sehr gut.

## Marktumfeld EIM-Markt

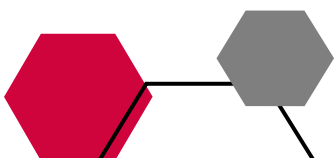
Im Zuge der fortschreitenden Digitalisierung von Geschäftsprozessen gewinnt der Markt für Enterprise-Information-Management-(EIM)-Lösungen zunehmend an Bedeutung. EIM-Systeme ermöglichen es Unternehmen, Informationen aus unterschiedlichen Quellen, darunter Dokumente, E-Mails, Transaktionsdaten oder Inhalte aus Fachanwendungen, zu erfassen, zu verwalten, zu archivieren und bereitzustellen. Mit der zunehmenden Digitalisierung dokumentenbasierter Prozesse, steigenden regulatorischen Anforderungen und der wachsenden Bedeutung datengetriebener Geschäftsmodelle steigt der Bedarf an leistungsfähigen Informationsmanagementsystemen kontinuierlich. Darüber hinaus gewinnen Technologien wie automatisierte Dokumentenverarbeitung, intelligente Suche und KI-gestützte Analysefunktionen zunehmend an Bedeutung und erweitern den Einsatzbereich klassischer Dokumentenmanagement- und Archivierungslösungen.

### Globales EIM-Marktvolumen (in Mrd. USD)

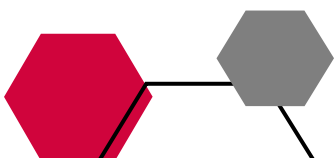


Quelle: Business Research Insights

Vor diesem Hintergrund wird auch in den kommenden Jahren ein anhaltendes Wachstum des globalen Marktes für Enterprise Information Management erwartet. Laut einer aktuellen Marktstudie von Business Research Insights wird das Marktvolumen im Jahr 2026 bei rund 147 Mrd. USD liegen und bis 2035 auf rund 592



Mrd. USD ansteigen, was einem CAGR von 16,8 % entsprechen würde. Als Wachstumstreiber werden neben der fortschreitenden Digitalisierung von Unternehmensprozessen insbesondere die zunehmende Migration von Informationsmanagementlösungen in cloudbasierte Plattformen, der steigende Bedarf an Compliance- und Governance-Lösungen sowie die Integration von KI-gestützter Dokumentenanalyse und Automatisierung genannt. Insgesamt dürfte der EIM-Markt damit auch künftig zu den strukturell wachstumsstarken Segmenten innerhalb der Unternehmenssoftwaremärkte zählen.



## GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2025

GuV in Mio. €	GJ 2022	GJ 2023	GJ 2024	GJ 2025
Umsatzerlöse	162,15	184,72	207,33	209,51
davon Eigensoftware	17,71	16,79	19,27	21,42
davon Fremdsoftware	88,14	92,70	102,59	100,26
davon Beratung/Services	55,72	74,38	85,34	87,41
EBITDA	11,94	16,41	17,26	12,28
EBITDA-Marge	7,4%	8,9%	8,3%	5,9%
EBIT	6,31	9,22	7,38	0,31
EBIT-Marge	3,9%	5,0%	3,6%	0,1%
Jahresüberschuss*	6,28	4,50	-1,94	-1,21
EPS in €	0,75	0,54	-0,23	-0,14

Quelle: CENIT AG; GBC AG; \*nach Minderheiten

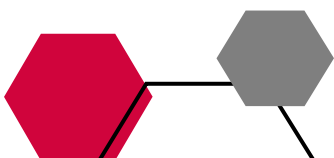
### Umsatzentwicklung 2025

Mit dem veröffentlichten Geschäftsbericht 2025 hat die CENIT AG die seit Ende März 2026 bekannten vorläufigen Zahlen bestätigt. Mit Umsatzerlösen in Höhe von 209,51 Mio. € (VJ: 207,33 Mio. €) wurde der Vorjahreswert dabei um 1,1 % überschritten und die mit dem Halbjahresbericht 2025 angepasste Guidance (Umsatzerlöse von mindestens 205 Mio. €) leicht übertroffen. Die Umsatzsteigerung reflektiert ausschließlich den erstmaligen ganzjährigen Einbezug der im Juli 2024 erworbenen US-amerikanischen Analysis Prime, die im abgelaufenen Geschäftsjahr Umsatzerlöse in Höhe von rund 14 Mio. USD (was zum Wechselkurs von 0,85 €/USD per 31.12.2025 rund 12,0 Mio. € entspricht) beigetragen haben dürfte. Der Umsatzbeitrag der Analysis Prime belief sich im Geschäftsjahr 2024 auf 7,34 Mio. €, sodass für 2025 ein basiseffektbedingtes, anorganisches Umsatzwachstum in Höhe von ca. 4,7 Mio. € vorliegen dürfte. Bereinigt um diesen Effekt beläuft sich der organische Umsatzrückgang nach unseren Berechnungen auf -1,2 %.

Diese Entwicklung wird mit den schwierigen Marktbedingungen in Europa begründet, die insbesondere die für die Gesellschaft wesentlichen Branchen Automotive und Maschinenbau belastet haben. Dies wird anhand der Entwicklung des **PLM**-Segments deutlich, das einen Kundenschwerpunkt in konjunkturell herausgeforderten Branchen aufweist. Trotz der Zugehörigkeit von Analysis Prime und dem daraus resultierenden anorganischen Effekt lagen die PLM-Umsätze mit 165,09 Mio. € nahezu exakt auf Vorjahresniveau (VJ: 165,02 Mio. €). Demgegenüber verbesserten sich die Umsätze des **EIM**-Segments, dessen Branchenschwerpunkt Unternehmen aus den Bereichen Finanzdienstleistungen, Handel, Energieversorgung und öffentliche Verwaltung sind, um 5,0 % auf 44,42 Mio. € (VJ: 42,31 Mio. €).

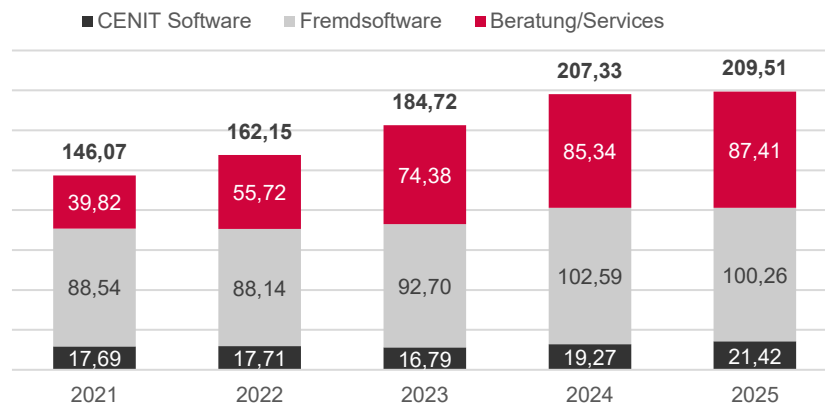
Getrennt nach Produktgruppen fällt insbesondere der erneut starke Anstieg der Umsätze mit **eigener Software** auf. Nachdem diese im Geschäftsjahr 2024 bereits um 14,8 % zugelegt hatten, wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 mit einem Umsatzzuwachs in Höhe von 11,2 % auf 21,42 Mio. € (VJ: 19,27 Mio. €) erneut eine zweistellige Wachstumsrate erreicht. Zu diesem neuen Rekordwert hat insbesondere das vierte Quartal 2025 beigetragen, welches mit 7,27 Mio. € (+29,0 % gegenüber Q4/24) ebenfalls einen neuen Rekord markierte.

Gleichzeitig verbesserten sich die Umsätze der Produktgruppe **Beratung/Services** um 2,4 % auf 87,41 Mio. € (VJ: 85,34 Mio. €). Dieser Anstieg ist insbesondere dem dargestellten Analysis-Prime-Effekt zu verdanken. Generell haben die in den vergangenen Geschäftsjahren erworbenen Gesellschaften zum Ausbau des



Beratungsgeschäfts beigetragen. Dieses holt sukzessive zu den bislang absolut dominierenden Umsätzen mit Fremdsoftware auf. Noch im Geschäftsjahr 2021 lagen die Umsätze mit Beratung/Services bei 39,82 Mio. € und damit um mehr als die Hälfte unter dem aktuellen Niveau. Dies reflektiert die zunehmende Entwicklung der CENIT AG vom Reseller zum Systemintegrator. Zusammengefasst sind die margenstarken Umsätze (CENIT-Software + Beratung/Services) mit 52,1 % (VJ: 50,5 %) mittlerweile für den größten Teil der CENIT-Umsätze verantwortlich.

### Umsatzentwicklung nach Produktgruppen (in Mio. €)



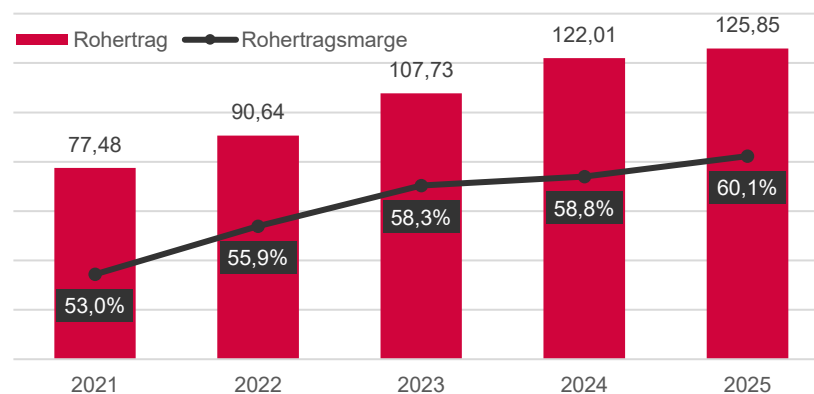
Quelle: CENIT AG; GBC AG

Die Investitionszurückhaltung auf Kundenseite wird anhand der um 2,3 % auf 100,26 Mio. € (VJ: 102,59 Mio. €) rückläufigen Umsätze mit **Fremdsoftware** deutlich. Da inzwischen der Großteil der softwarebezogenen Umsätze wiederkehrender Natur ist, wirken sich konjunkturelle Schwächephasen nicht mehr so stark in Form von Umsatzrückgängen aus. Die Software-Miete und die Softwarepflege, also die „Recurring Revenues“, machen bereits 96,7 % der Fremdsoftware-Umsätze aus.

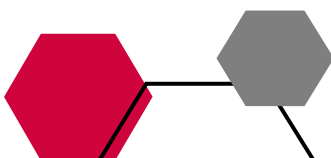
### Ergebnisentwicklung 2025

Der Bedeutungsgewinn der margenstarken Umsätze, insbesondere der Erlöse aus Eigensoftware, spiegelt sich in der seit mehreren Jahren anhaltenden Verbesserung der Rohertragsmarge wider.

### Rohertrag (in Mio. €) und Rohertragsmarge (in %)



Quelle: CENIT AG; GBC AG

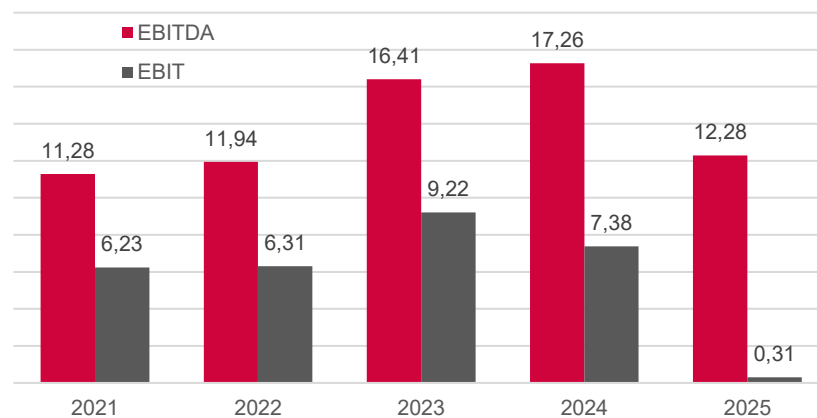


Im Jahr 2025 lag diese mit 60,1 % (VJ: 58,8 %) erstmals seit mehreren Geschäftsjahren wieder oberhalb der 60,0-Prozent-Marke. In den vergangenen sieben Geschäftsjahren wurde sie kontinuierlich von 49,8 % (GJ 2019) auf 60,1 % (GJ 2025) verbessert. Damit kletterte auch der Rohertrag im vergangenen Geschäftsjahr überproportional zum Umsatz um 3,1 % auf 125,85 Mio. € (VJ: 122,01 Mio. €).

Unterhalb des vom Umsatzmix profitierenden Rohertrags weist die CENIT AG, insbesondere im Bereich des Personalaufwands, eine überproportionale Kostenentwicklung auf. So legte der Personalaufwand im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 nochmals spürbar um 8,4 % auf 95,43 Mio. € (VJ: 88,05 Mio. €) zu. Über die letzten Geschäftsjahre hinweg hat die Gesellschaft, insbesondere durch Unternehmensakquisitionen, die Belegschaft deutlich ausgebaut. Zusätzlich haben die allgemein gestiegenen Lohnniveaus sowie die geschaffenen Überkapazitäten den Kostenanstieg verstärkt. Als Antwort darauf hat die CENIT AG im abgelaufenen Geschäftsjahr das Restrukturierungsprogramm „Project Performance“ umgesetzt. Im Rahmen dessen wurde primär die Anzahl der Mitarbeitenden deutlich von 984 (31.12.24) auf 903 reduziert. Die mit dieser Maßnahme zusammenhängenden Sonderaufwendungen beliefen sich im Jahr 2025 auf rund 4,0 Mio. €. Zwar wurden bereits im Jahr 2025 Einspareffekte in Höhe von rund 2,6 Mio. € realisiert, diese konnten die Sonderaufwendungen sowie die höheren Personalkosten aus der ganzjährigen Analysis-Prime-Konsolidierung jedoch nicht kompensieren.

Unter Berücksichtigung dessen wurde trotz der leichten Umsatzsteigerung ein EBITDA in Höhe von 12,28 Mio. € (VJ: 17,26 Mio. €) erwirtschaftet, das somit unter dem Vorjahreswert liegt. Wie auch beim Umsatz zeigt die unterjährige EBITDA-Entwicklung eine positive Tendenz. Dabei war der EBITDA-Beitrag des zweiten Halbjahres 2025, in dem Kostenspareffekte erstmals gegriffen haben, mit 11,08 Mio. € nahezu allein für das Gesamtjahres-EBITDA verantwortlich.

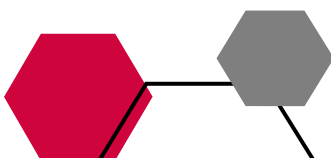
#### EBITDA (in Mio. €) und EBIT (in Mio. €)



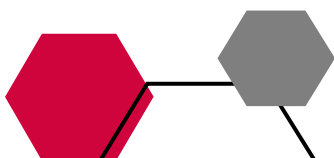
Quelle: CENIT AG; GBC AG

Mit 0,31 Mio. € lag das EBIT zwar deutlich unter dem Vorjahreswert von 7,38 Mio. €, jedoch im Rahmen der im Sommer angepassten Unternehmens-Guidance (EBIT > -1,5 Mio. €). Neben dem Sonderaufwand belastete ein starker Anstieg der Abschreibungen auf 11,98 Mio. € (VJ: 9,88 Mio. €) das EBIT. Neben den planmäßigen Abschreibungen, die vornehmlich Abschreibungen auf erworbene immaterielle Vermögenswerte enthalten, waren hier außerordentliche Wertminderungen auf den Kundenstamm von Analysis Prime in Höhe von 2,64 Mio. € enthalten.

Dass die Gesellschaft unterm Strich ein Nachsteuerergebnis (nach Minderheiten) in Höhe von -1,21 Mio. € (VJ: -1,94 Mio. €) und damit oberhalb des Vorjahreswertes



ausweisen konnte, liegt am Wegfall von außerordentlichen Abwertungen von Finanzinstrumenten (2024: -5,60 Mio. €), was zu einer deutlichen Verbesserung des Zinsergebnisses auf -2,38 Mio. € (VJ: -8,07 Mio.€) geführt hat.



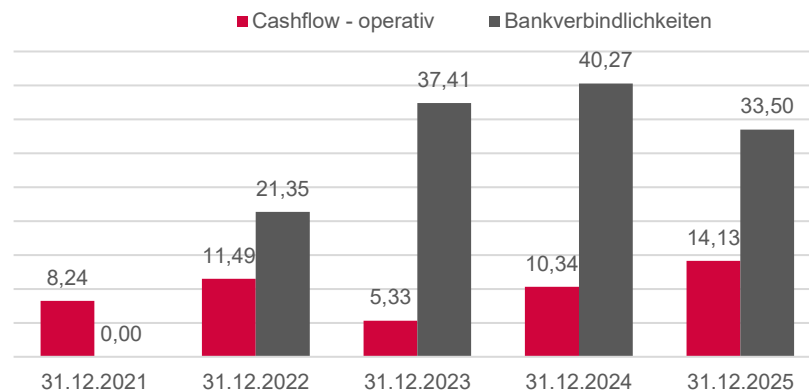
## Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2025

in Mio. €	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Eigenkapital	44,78	45,00	47,44	42,69
EK-Quote	35,3%	29,3%	30,3%	30,0%
Liquide Mittel	19,91	24,34	16,46	18,40
Bankverbindlichkeiten	21,35	37,41	40,27	33,50
Operatives Anlagevermögen	23,23	26,36	37,42	21,49
Goodwill	27,76	34,24	41,69	44,09
Cashflow (operativ)	11,49	5,33	10,34	14,13
Cashflow (Investition)	-29,23	-8,16	-16,27	-1,58
Cashflow (Finanzierung)	10,95	7,23	-2,02	-12,50

Quelle: CENIT AG; GBC AG

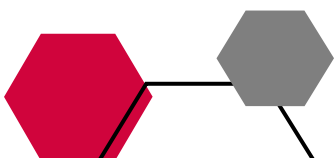
Bei der Analyse der bilanziellen und finanziellen Entwicklung der CENIT AG fällt insbesondere der starke Anstieg des operativen Cashflows auf 14,13 Mio. € (VJ: 10,34 Mio. €) ins Auge. Trotz des rückläufigen EBITDA spiegelt sich hier insbesondere der Anstieg der kurzfristigen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen um 3,70 Mio. € wider, was insgesamt zu einem Rückgang des Working Capitals geführt hat. Aufgrund fehlender Akquisitionen im abgelaufenen Geschäftsjahr hat das CENIT-Management den freien Cashflow zur Rückführung von Bankverbindlichkeiten genutzt. Diese lagen zum 31.12.2025 mit 33,50 Mio. € (31.12.24: 40,27 Mio. €) spürbar unter dem Vorjahreswert. Passivseitig begründet dies den Rückgang des Fremdkapitals, was eine stabile Entwicklung der EK-Quote zur Folge hatte. Trotz des ergebnisbedingten sowie des aus einer Wertveränderung aus Erstkonsolidierung resultierenden Rückgangs des Eigenkapitals auf 42,69 Mio. € (31.12.24: 47,44 Mio. €) bleibt die EK-Quote mit 30,0 % (31.12.24: 30,3 %) unverändert.

### Operativer Cashflow und Bankverbindlichkeiten (in Mio. €)



Quelle: CENIT AG; GBC AG

Auf der Aktivseite wird die Bilanzverkürzung maßgeblich durch den Rückgang des Anlagevermögens auf 21,49 Mio. € (31.12.24: 37,42 Mio. €) repräsentiert. Neben dem abschreibungsbedingten Rückgang der Vermögenswerte ist das immaterielle Vermögen aufgrund außerordentlicher Wertminderungen stark auf 7,60 Mio. € (31.12.24: 18,76 Mio. €) gesunken. Verantwortlich hierfür waren insbesondere Abschreibungen auf den Kundenstamm von Analysis Prime. Im Zuge der im abgelaufenen Geschäftsjahr erfolgten endgültigen Kaufpreisallokation stieg der Goodwill dagegen auf 44,09 Mio. € (31.12.24: 41,69 Mio. €).



## PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

GuV in Mio. €	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatzerlöse	209,51	214,74	227,62	241,28
EBITDA (Marge)	12,28 (5,9%)	19,13 (8,9%)	22,83 (10,0%)	25,40 (10,5%)
EBIT (Marge)	0,31 (0,1%)	8,88 (4,1%)	12,71 (5,6%)	15,30 (6,3%)
Jahresüberschuss	-1,21	3,94	6,67	8,55
EPS in €	-0,14	0,47	0,80	1,02

Quelle: GBC AG

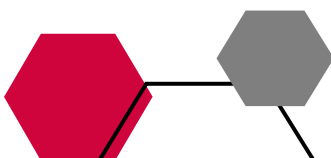
### Umsatzprognosen 2026 - 2028

Mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichts hat die CENIT AG die bereits mit den vorläufigen Zahlen publizierte Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2026 bestätigt. Dabei wird weiterhin mit einem Konzernumsatz von mindestens 210 Mio. € gerechnet, gleichzeitig soll ein EBITDA von mindestens 18,0 Mio. € erzielt werden. Wie auch schon für das abgelaufene Geschäftsjahr erwartet der CENIT-Vorstand für 2026 keine weiteren Akquisitionen. In dem aktuell herausfordernden und von Unsicherheiten geprägten Marktumfeld liegt der Fokus des Unternehmens auf Effizienzsteigerungen und der Verbesserung der Rentabilität, insbesondere im Nachgang des im abgelaufenen Geschäftsjahr umgesetzten Restrukturierungsprogramms. Weitere Sonderaufwendungen im Zusammenhang mit der abgeschlossenen Restrukturierung werden für das laufende Geschäftsjahr nicht erwartet.

Wir sind der Ansicht, dass diese Guidance bewusst konservativ gehalten ist. Laut Unternehmensangaben dominieren externe Faktoren wie die geopolitischen Unsicherheiten und die nach wie vor volatile Investitionsbereitschaft, sodass auch eine Verschiebung größerer Projekte möglich ist. Ohne Berücksichtigung dieser externen Faktoren deutet die Entwicklung des Auftragsbestands, der per 31.12.2025 bei 93,50 Mio. € lag und damit 15,3 % über dem Vorjahreswert von 81,09 Mio. € liegt, auf einen stärkeren Umsatzanstieg hin. Im Conference Call vom 09.04.2026 betonte das Management, dass im Geschäftsjahr 2025 gezielt der Fokus auf größere Kunden und höherwertigere Projekte gelegt wurde, was bereits Wirkung gezeigt hat. So konnten mehrere größere Projekte mit namhaften Industriekunden aus den Bereichen Automotive, Luftfahrt und Verpackungsindustrie gewonnen werden. Diese Projekte sind nicht einmaliger Natur, sondern beinhalten langfristige Transformations-, Migrations- und Implementierungsleistungen. Dadurch ergibt sich auch für 2026 und die folgenden Jahre eine gute Visibilität.

Ein weiterer wesentlicher Faktor ist die zunehmende Durchdringung bestehender Kunden durch Cross-Selling. Im Zuge der organisatorischen Neuausrichtung wurden die Vertriebsstrukturen vereinheitlicht, sodass Kunden heute nicht mehr von einzelnen Einheiten, sondern ganzheitlich über das gesamte Portfolio hinweg angesprochen werden. Dadurch kann die CENIT AG bei bestehenden Kunden deutlich mehr Leistungen platzieren, insbesondere durch die Kombination von PLM- und EIM-Angeboten. Der strukturelle Wandel hin zu einem höheren Anteil an wiederkehrenden Umsätzen stellt schließlich einen wichtigen Stabilitäts- und Wachstumstreiber dar. Insbesondere SaaS-Modelle und Software-Wartungsverträge ermöglichen eine bessere Planbarkeit und eine kontinuierliche Umsatzgenerierung.

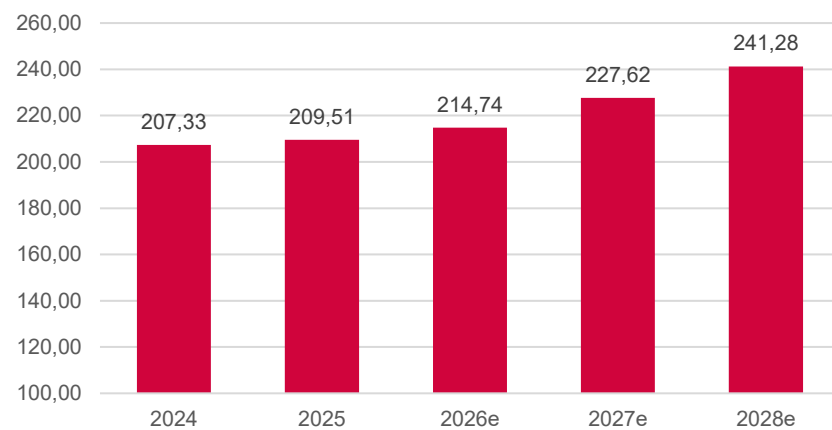
Grundsätzlich bleibt die Aussage bestehen, dass die CENIT AG von einer steigenden Nachfrage nach Digitalisierungs- und Automatisierungslösungen profitieren dürfte. Besonders hervorzuheben ist hierbei der Einfluss von künstlicher Intelligenz. Im Conference Call zur Veröffentlichung des Geschäftsberichts hat das



Management klar dargelegt, warum KI nicht als Bedrohung, sondern als Wachstumstreiber wahrgenommen wird. Einerseits erhöht KI den Bedarf der Kunden, ihre Datenstrukturen zu modernisieren und zu konsolidieren, ein Bereich, in dem die CENIT AG umfangreiche Leistungen anbietet. Andererseits entstehen neue Umsatzpotenziale durch eigene KI-gestützte Lösungen, etwa Assistenzsysteme zur Automatisierung von Engineering-Prozessen. Diese können nicht nur als zusätzliche Produkte verkauft werden, sondern steigern auch die Effizienz bei der Implementierung bestehender Lösungen und ermöglichen somit eine bessere Skalierung des Geschäfts.

Auf Basis der Unternehmens-Guidance, der positiven Entwicklung des Auftragsbestandes sowie der grundsätzlich positiven Aussichten der wichtigsten CENIT-Partner (Dassault-Prognose der Softwareumsätze für das Jahr 2026: +3 % bis +5 %; SAP-Prognose der Gesamtumsätze 2026: +12 % bis +13 %) erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2026 eine leichte Umsatzsteigerung um 2,5 % auf 214,74 Mio. €. Für die kommenden Geschäftsjahre unterstellen wir jeweils ein Umsatzwachstum in Höhe von 6,0 %.

#### Prognose Umsatzerlöse (in Mio. €)



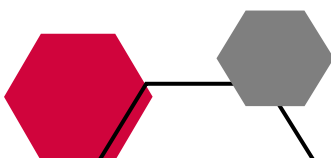
Quelle: GBC AG

#### Ergebnisprognosen 2026 – 2028

Die Ergebnis-Guidance sieht für das laufende Geschäftsjahr eine deutliche Verbesserung des EBITDA auf mindestens 18,0 Mio. € vor. Während der Rohertrag auf einem ähnlich hohen Niveau wie im vergangenen Geschäftsjahr ausfallen dürfte, dürfte die erwartete Rentabilitätsverbesserung insbesondere unterhalb des Rohertrags erfolgen. Einerseits sollte der Wegfall der Aufwendungen im Zusammenhang mit dem bereits abgeschlossenen Restrukturierungsprogramm zu einer erheblichen Kostenentlastung führen. Diese hatten das Ergebnis des Vorjahres noch mit rund 4,0 Mio. € belastet.

Auf der anderen Seite sollten die positiven Auswirkungen deutlich stärker zum Tragen kommen. Nach Unternehmensangaben belaufen sich die jährlichen Einsparungen aus dem erfolgten Abbau der Kapazitäten sowie der umgesetzten Reorganisation auf 5,0 bis 5,5 Mio. €. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2025 lag die positive Auswirkung der Einsparungen bereits bei 2,6 Mio. €, sodass für 2026 ein zusätzlicher Effekt von 2,4 bis 2,9 Mio. € erwartet wird.

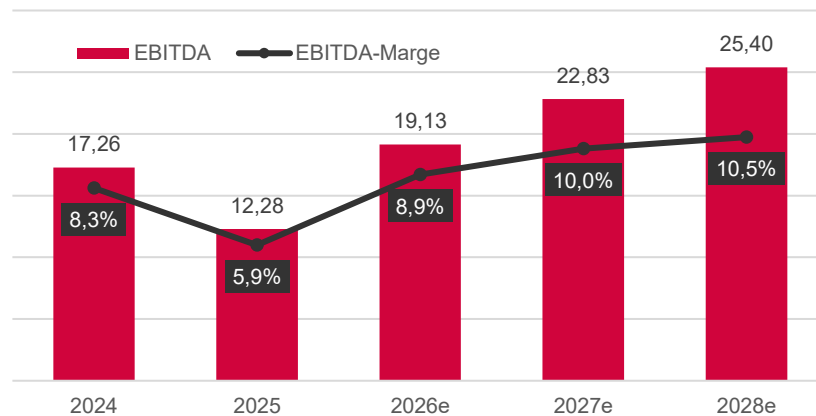
Schließlich wird für Analysis Prime, die im vergangenen Geschäftsjahr 2025 ein Nachsteuerergebnis von rund -2,0 Mio. € ausgewiesen hat, der Break-even



unterstellt, sodass hieraus keine Ergebnisbelastungen mehr erwartet werden. Für die US-amerikanische Tochtergesellschaft wurde im ersten Quartal 2026 beim Auftragseingang bereits ein starker Anstieg verzeichnet. Dieser lag um rund 1,0 Mio. USD über dem Vorjahreswert. Bei im Jahr 2025 erwirtschafteten Umsatzerlösen in Höhe von rund 14,0 Mio. USD ist dies ein relevanter Anstieg.

Wir prognostizieren für das laufende Geschäftsjahr daher eine spürbare Steigerung des EBITDA auf 19,13 Mio. € (EBITDA-Marge: 8,9 %). Für die kommenden Geschäftsjahre sollten Skaleneffekte für eine weitere Rentabilitätsverbesserung sorgen.

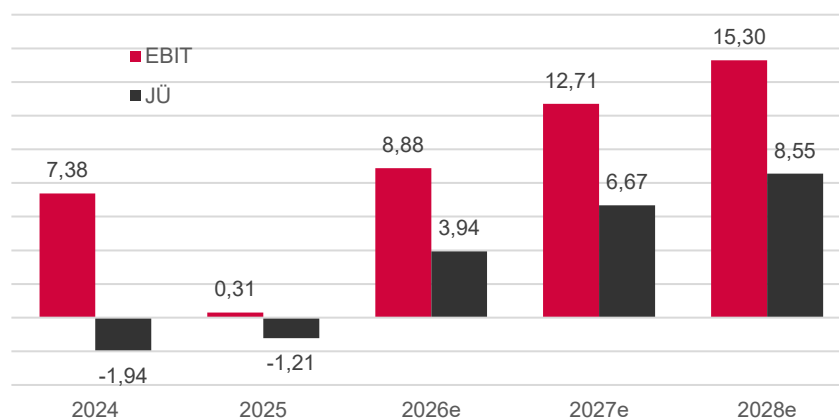
#### Prognose EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



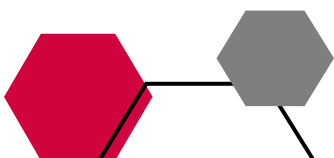
Quelle: GBC AG

Zwar werden die PPA-Abschreibungen auch künftig die Abschreibungen dominieren, doch sollte der Wegfall der im Jahr 2025 notwendig gewordenen Sonderabschreibungen auf den Kundenstamm von Analysis Prime zu einem überproportionalen Anstieg des EBIT führen. Dies gilt auch für die tendenziell rückläufigen Finanzaufwendungen, die von der fortgesetzten Tilgung der Bankverbindlichkeiten profitieren dürften. Allerdings wurde das Finanzergebnis des abgelaufenen Geschäftsjahres 2025 durch Bewertungsgewinne in Höhe von 1,50 Mio. € positiv beeinflusst. Diesen Faktor können wir naturgemäß nicht in unsere Prognosen einbeziehen.

#### Prognose EBIT und JÜ (in Mio. €)



Quelle: GBC AG



## BEWERTUNG

---

### Modellannahmen

Die CENIT AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2026 bis 2028 in Phase 1, erfolgt von 2029 bis 2033 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,0 % (bisher: 2,5 %). Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 10,5 % (bisher: 11,0 %) angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,5 % (bisher: 2,5 %).

### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der CENIT AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes ist 3,00 % (bisher: 2,50%).

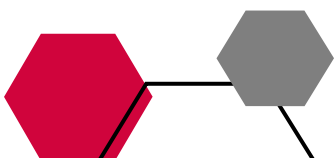
Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,34.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,35 % (bisher: 9,85 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 95 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,94 % (bisher: 9,47 %).

### Bewertungsergebnis

Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 16,00 € (bisher: 15,00 €) ermittelt. Die Kurszielanhebung ist insbesondere eine Folge des erstmaligen Einbezugs des Geschäftsjahres 2028 in den konkreten Schätzzeitraum, womit eine höhere Basis für die Stetigkeitsphase unseres Bewertungsmodells vorliegt.



## DCF Modell

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	GJ 31e	GJ 32e	GJ 33e	
Umsatz	214,74	227,62	241,28	248,52	255,97	263,65	271,56	279,71	
Umsatzwachstum	2,5%	6,0%	6,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,5%
EBITDA	19,13	22,83	25,40	26,16	26,95	27,76	28,59	29,45	
EBITDA-Marge	8,9%	10,0%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	
EBIT	8,88	12,71	15,30	16,06	18,59	19,69	20,58	21,44	
EBIT-Marge	4,1%	5,6%	6,3%	6,5%	7,3%	7,5%	7,6%	7,7%	7,3%
NOPLAT	6,22	8,90	10,71	11,24	13,01	13,78	14,40	15,01	14,55
Working Capital (WC)	9,00	10,80	11,24	11,58	11,92	12,28	12,65	13,03	
Anlagevermögen (OAV)	17,00	14,50	12,20	10,10	9,74	9,68	9,67	9,66	
Investiertes Kapital	26,00	25,30	23,44	21,68	21,66	21,96	22,32	22,69	
Kapitalrendite	27,4%	34,2%	42,3%	48,0%	60,0%	63,6%	65,6%	67,3%	64,1%
EBITDA	19,13	22,83	25,40	26,16	26,95	27,76	28,59	29,45	
Steuern auf EBITA	-2,67	-3,81	-4,59	-4,82	-5,58	-5,91	-6,17	-6,43	
Veränderung OAV	-5,76	-7,62	-7,80	-8,00	-8,00	-8,00	-8,00	-8,00	
Veränderung WC	-7,77	-1,80	-0,44	-0,34	-0,35	-0,36	-0,37	-0,38	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freier Cashflow	2,94	9,60	12,57	13,01	13,02	13,49	14,05	14,63	187,95

Entwicklung Kapitalkosten	
risikolose Rendite	3,00%
Marktrisikoprämie	5,50%
Beta	1,34
Eigenkapitalkosten	10,35%
Zielgewichtung	95,00%
Fremdkapitalkosten	3,00%
Zielgewichtung	5,00%
Taxshield	26,43%
<b>WACC</b>	<b>9,94%</b>

Ermittlung fairer Wert	GJ 26e	GJ 27e
Wert operatives Geschäft	158,55	164,71
Barwert expliziter FCFs	61,73	58,26
Barwert Continuing Value	96,82	106,45
Nettoschulden	21,25	15,82
Wert des Eigenkapitals	137,30	148,88
Fremde Gewinnanteile	-3,40	-3,69
Wert des Aktienkapitals	133,90	145,20
Ausstehende Aktien in Mio.	8,37	8,37
<b>Fairer Wert der Aktie in EUR</b>	<b>16,00</b>	17,35

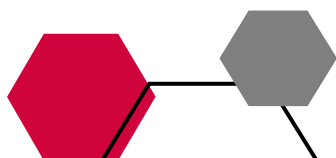
### Sensitivitätsanalyse

	WACC					
	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%	10,9%	
<b>Kapitalrendite</b>	<b>54,1%</b>	16,37	15,16	14,12	13,23	12,45
	<b>59,1%</b>	17,52	16,20	15,06	14,08	13,23
	<b>64,1%</b>	18,68	17,24	<b>16,00</b>	14,93	14,00
	<b>69,1%</b>	19,84	18,28	16,94	15,79	14,78
	<b>74,1%</b>	20,99	19,32	17,88	16,64	15,56

## KENNZAHLEN IM ÜBERBLICK

GuV in Mio. €	GJ 2024	GJ 2025	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e
Umsatzerlöse	207,33	209,51	214,74	227,62	241,28
Materialaufwand	-85,33	-83,66	-86,97	-91,96	-97,48
<b>Rohertrag</b>	<b>122,01</b>	<b>125,85</b>	<b>127,77</b>	<b>135,66</b>	<b>143,80</b>
Sonstige Erträge	2,54	1,99	1,50	1,50	0,50
Personalaufwand	-88,05	-95,43	-89,13	-92,70	-96,41
Abschreibungen	-9,88	-11,98	-10,25	-10,12	-10,10
Sonstige Aufwendungen	-19,24	-20,12	-21,00	-21,63	-22,50
Zinsergebnis	-8,07	-2,38	-2,63	-2,50	-2,40
<b>EBT</b>	<b>-0,69</b>	<b>-2,07</b>	<b>6,25</b>	<b>10,21</b>	<b>12,90</b>
Steuern	-0,88	-0,38	-1,88	-3,06	-3,87
Minderheitenanteile	-0,37	1,24	-0,44	-0,48	-0,48
<b>EAT</b>	<b>-1,94</b>	<b>-1,21</b>	<b>3,94</b>	<b>6,67</b>	<b>8,55</b>
EBITDA	17,26	12,28	19,13	22,83	25,40
in % vom Umsatz	8,3%	5,9%	8,9%	10,0%	10,5%
EBIT	7,38	0,31	8,88	12,71	15,30
in % vom Umsatz	3,6%	0,1%	4,1%	5,6%	6,3%
EPS in €	-0,23	-0,14	0,47	0,80	1,02
Dividende je Aktie in €	0,00	0,00	0,20	0,30	0,50

Quelle: CENIT AG; GBC AG



## ANHANG

---

### I. Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.  
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFiDII compliant.

### II. §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung, anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden (retail clients) im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority (FCA) und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des FSMA dar.

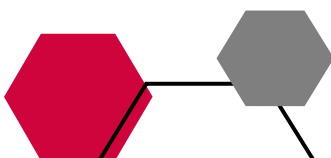
Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevant persons ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über etwaige einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen diese Beschränkungen kann eine Verletzung der geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen. Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter: <https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

#### Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>



**§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

**§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

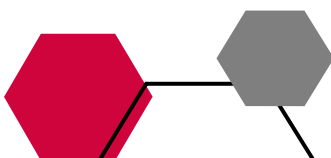
**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,7,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten



Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten

(6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent

(7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### § 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

### § 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

### Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst  
Marcel Goldmann, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

### Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

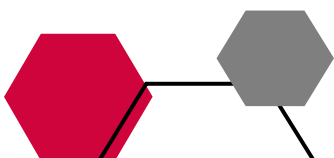
Jörg Grunwald, Vorstand

### § 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -**

**GBC AG**  
**Halderstraße 27**  
**86150 Augsburg**  
**Internet: <http://www.gbc-ag.de>**  
**Fax: ++49 (0)821/241133-30**  
**Tel.: ++49 (0)821/241133-0**  
**Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)**