

9. April 2026  
Research-Update



# Pyramid AG

Hohe Nachfrage bei zugleich  
schwieriger Lage im Einkauf

Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 1,66 € | Kursziel: 2,80 € (zuvor: 6,40 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

**Telefon:** +49 (0) 251-13476-94

**E-Mail:** [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

**Internet:** [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

# Aktuelle Entwicklung



## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	München
<b>Branche:</b>	IT
<b>Mitarbeiter:</b>	>220
<b>Rechnungslegung:</b>	HGB
<b>ISIN:</b>	DE000A41YDL0
<b>Ticker:</b>	M3B:GR
<b>Kurs:</b>	1,66 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Scale
<b>Aktienzahl:</b>	5,8 Mio. Stück
<b>Market Cap:</b>	9,6 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	20,6 Mio. Euro
<b>Free-Float:</b>	63 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12 M):</b>	4,74 / 1,52 Euro
<b>Ø Umsatz (1 M Xetra):</b>	6,5 Tsd. Euro

## Fokussierung abgeschlossen

Pyramid hatte Ende 2025 einen Verkauf der außereuropäischen Aktivitäten von faytech im Rahmen eines MBO an Gründer Arne Weber, der im Zuge dessen auch den Vorstand von Pyramid verlassen hat, vereinbart. Nachdem die vorgesehenen Vollzugsbedingungen – insbesondere musste die Hausbank von Pyramid zustimmen – erfüllt waren, konnte die Transaktion kürzlich abgeschlossen werden. Dem Unternehmen steht damit ein Kaufpreis von 1,25 Mio. Euro zu, der aber zunächst gestundet wurde, wofür allerdings 0,4 Mio. Pyramid-Aktien (neue Anzahl nach Reverse Split 4:1) aus dem Besitz von Herrn Weber bis mindestens zum 30.4.2029 als Sicherheit hinterlegt wurden. Außerdem ist die Konzernbilanz um Verbindlichkeiten in Höhe von ca. 3 Mio. Euro entlastet worden. Die Trennung war notwendig geworden, da sich die Konzernstrukturen mit den faytech-Produktionsstätten in China sowie mehreren internationalen Niederlassungen und Beteiligungen (u.a. in Indien und den USA) als zu komplex erwiesen hatten, außerdem hatte das außereuropäische faytech-Geschäft die Erwartungen in den letzten Jahren deutlich verfehlt. Da die Touch-Produkte (Monitore, Touch-PCs) des Un-

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	76,0	68,3	74,5	85,0	105,0	115,5
EBITDA (Mio. Euro)	5,4	3,4	2,2	3,3	5,0	6,4
EBIT (Mio. Euro)*	4,5	2,7	-4,3	3,6	5,4	6,8
EpS (Euro)*	0,10	0,05	-1,07	0,22	0,43	0,53
Dividende je Aktie (Euro)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umsatzwachstum	-17,2%	-10,2%	9,1%	14,1%	23,5%	10,0%
Gewinnwachstum	-57,0%	-53,5%	-	-	95,1%	24,4%
KUV	0,13	0,14	0,13	0,11	0,09	0,08
KGv*	4,4	9,4	-	4,3	2,2	1,8
KCF	1,1	-	8,8	-	-	2,4
EV / EBITDA	3,8	6,1	9,4	6,2	4,1	3,2
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

\*bereinigt um Goodwill-Abschreibungen



Neue Konzernstruktur; Quelle: Unternehmen

ternehmens aber unverändert eine gute synergetische Ergänzung des Produktsortiments von Pyramid darstellen, gehören diese weiterhin zum Portfolio.

### Konzentration auf Europa

Um das sicherzustellen, wurde ein umfangreicher Kooperationsvertrag abgeschlossen, der dafür sorgt, dass das europäische faytech-Geschäft, das über eine breite Kundenbasis verfügt, von Pyramid weiterhin exklusiv betrieben wird. Auch die faytech AG verbleibt im Konzern, dessen Strukturen sich aber dennoch erheblich vereinfacht haben (siehe Abbildung oben). Die operativen Aktivitäten sind nun vollständig bei der Pyramid Computer GmbH angesiedelt, zudem konzentriert sich das Unternehmen jetzt auf den europäi-

schen Markt, auf dem es von den Bestrebungen zur Stärkung der „digitale Souveränität“ profitieren will. Denn mit dem starken Track-Record, bestehend aus mehr als 2 Mio. verkauften Hardware-Einheiten, einem aufeinander aufbauenden Produkt-Ökosystem (siehe Abbildung unten) und einer Produktion in Deutschland (mit Ausnahme der faytech-Produkte) wird Pyramid als ein starker europäischer Anbieter und damit als eine Alternative zu asiatischen Playern wahrgenommen.

### Auftragseingang nimmt stark zu

Das spiegelt sich auch im Auftragseingang wider, der im ersten Quartal im Vorjahresvergleich um 70 Prozent auf 26,9 Mio. Euro zugelegt und damit ein neues

**Das Ökosystem der Zukunft - PYRAMID**

INDUSTRIE PC & SERVER <b>AKHET®</b>	SPEZIALISIERTE TOUCH-LÖSUNGEN <b>FAYTECH®</b>	TECHNOLOGIEN FÜR SELBST-BEDIENUNGSLÖSUNGEN <b>POLYTOUCH®</b>	SERVER & STORAGE HERSTELLER <b>RNT®</b>
--	--	---	--

- Gesamtes Hardware-Sortiment in Eigenproduktion (Ausnahme faytech nach Carve-out)
- Öffnung für Partnersoftware → PYRAMID als künftige Schnittstelle des Ökosystems
- Langfristige Kundenbindung durch integrierte Wertschöpfung aus einer Hand

VOM HARDWARE-LIEFERANTEN ZUM INTEGRIERTEN PLATTFORM-ANBIETER MIT CROSS-SELLING-POTENTIAL

21

Produktsortiment; Quelle: Unternehmen

Rekordniveau erreicht hat. Zwar ist der Zuwachs zum Teil auch auf die Weitergabe der deutlich gestiegenen Preise für einige IT-Komponenten zurückzuführen, aber insgesamt berichtet das Unternehmen von einem breitgefächerten, starken Kundeninteresse und der Gewinnung zahlreicher Neukunden. Der rasante Fortschritt in den Möglichkeiten zur Digitalisierung, der aktuell durch die KI noch einmal massiv beschleunigt wird, erfordert eine Modernisierung der IT-Infrastruktur – und Pyramid liefert dafür die Schlüsselkomponenten.

### Order Intake 2026

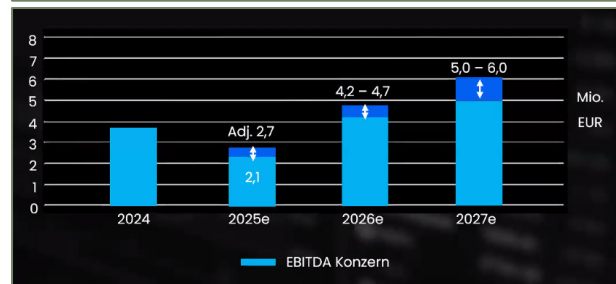
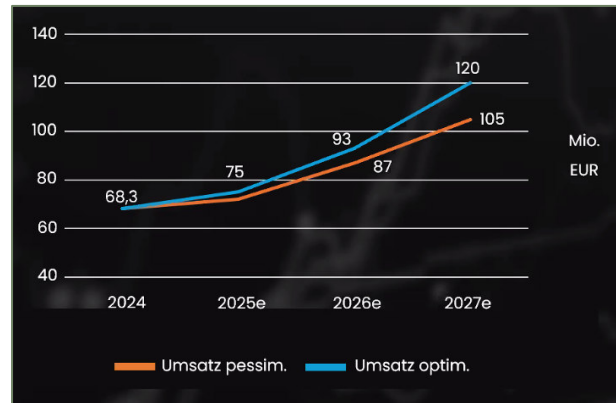
Konzern	Order Intake				
TEUR	Q1	Q2	Q3	Q4	Total
2024	15.750	14.001	25.744	15.983	71.478
2025	15.748	16.476	20.720	17.287	70.231
2026	26.945				

↑ +70%

Quelle: Unternehmen

## Großes Wachstumspotenzial

Nach der enttäuschenden Entwicklung der letzten Jahre, die maßgeblich auf die Underperformance der außereuropäischen faytech-Aktivitäten zurückzuführen war, zeichnet sich damit nun ein deutliches Wachstum ab. Neben den zahlreichen zuletzt gewonnenen Aufträgen dürfte auch ein großer Rahmenvertrag, den das Unternehmen bereits im letzten Oktober abschließen konnte, bald zu den zentralen Treibern gehören. Dieser sieht die Lieferung von Hochleistungsservern mit KI-Funktionalitäten für eine große Einzelhandelskette vor, die über einen Zeitraum von voraussichtlich drei Jahren erfolgen soll und mit dem ein Umsatz von mehr als 100 Mio. Euro einhergehen könnte. Pyramid hat daher eine optimistische Umsatzprognose ausgegeben. Diese sieht für dieses Jahr einen Anstieg der Erlöse auf 87 bis 93 Mio. Euro vor, auf den 2027 ein weiterer Zuwachs auf 105 bis 120 Mio. Euro folgen soll (siehe Abbildung).



Umsatz- und EBITDA-Prognose; Quelle: Unternehmen

## Materialkosten kritischer Punkt

Bei einer Fortsetzung der aktuellen Auftragsdynamik könnte nach den Ausführungen des Unternehmens im jüngsten Update-Call prinzipiell sogar das obere Ende der diesjährigen Zielspanne übertroffen werden, allerdings gibt es auch einen deutlich hemmenden Faktor, nämlich die im Zuge des KI-Booms stark gestiegenen Preise für einzelne IT-Komponenten (insb. RAM, Grafikkarten und SSDs). Diese haben u.a. dafür gesorgt, dass aus dem oben genannten Rahmenvertrag bislang nur kleine Stückzahlen abgerufen wurden.

## Margenverbesserung angepeilt

Und die hohen Komponentenpreise setzen die Marge von Pyramid derzeit unter Druck. Auf der EBITDA-Ebene hatte sie sich im letzten Jahr (noch auf vorläufiger Basis), schon bereinigt um das Defizit der außereuropäischen faytech-Aktivitäten, von 5,0 Prozent auf lediglich 3,6 Prozent reduziert. Für das laufende Jahr peilt das Management ein EBITDA von 4,2 bis 4,7 Mio. Euro und für 2027 dann 5,0 bis 6,0 Mio. Euro an. Auf Basis der Mitte der Spannen zum Umsatz und operativen Gewinn entspricht das in beiden Jahren einer Marge von knapp unter 5 Prozent.

## Graduelle Entspannung im Jahresverlauf

Voraussetzung dafür ist aber, dass sich die zuletzt sehr angespannte Lage am Beschaffungsmarkt verbessert. Pyramid geht davon aus, dass das in den nächsten Quartalen zumindest graduell der Fall sein könnte. Zwar dürfte die Nachfrage hoch bleiben, doch die Anbieter dürften mit Umschichtungen in der Produktion in Richtung der Komponenten mit der höchsten Nachfrage zumindest für eine Teilentlastung sorgen. Das würde das Geschäft von Pyramid dann deutlich beflügeln. Das Management rechnet daher mit einem stärkeren zweiten Halbjahr 2026. Während es in den ersten sechs Monaten nach aktuellem Stand und grober Kalkulation auf einen Umsatz von ca. 40 Mio. Euro und ein EBITDA von etwa 1 Mio. Euro hinauslaufen könnte, impliziert die bestätigte Prognose für das Gesamtjahr deutlich höhere Werte für den Zeitraum Juli bis Dezember.

## Große Kapitalerhöhung angekündigt

Eine Verbesserung könnte ebenfalls erreicht werden, wenn das Unternehmen in der Beschaffung flexibler agieren und fallweise auch größere Komponententranchen zu günstigen Konditionen erwerben könnte. Dafür fehlen im Moment bei einer aktuellen Konzernliquidität von etwa 2 Mio. Euro aber die finanziellen Ressourcen. Auch fremdkapitalseitig bestehen bei einer Nettoverschuldung von rund 11 Mio. Euro (per Ende März) nur begrenzte Möglichkeiten, zumal die Hausbank, bei der ein Akquisitionskredit im Volumen von aktuell noch 5 Mio. Euro besteht, ein Vetorecht bezüglich weiterer FK-Finanzierungen hat. Um den finanziellen Spielraum zu erweitern, hat das Unternehmen deswegen eine große Kapitalerhöhung angekündigt. Mit einer Vollplatzierung könnte nicht nur die Liquidität für die Komponentenbeschaffung gestärkt werden, sondern es soll auch ein Teil des Akquisitionskredits getilgt und der Leverage-Grad reduziert werden. Denn durch den deutlichen Rückgang des EBITDA ist die relative Verschuldung inzwischen auf einem zu hohen Niveau: Auf Basis der voraussichtlichen Werte für 2025 dürfte sie aktuell bei etwa 5 liegen, was durch die geplante Maßnahme wieder auf ein konservatives Niveau von 2,5 zurückgeführt werden soll.

## Bezugsrecht im Verhältnis 1:1

Die Kapitalerhöhung wird mit Bezugsrecht im Verhältnis eins zu eins zu einem Kurs von 1,38 Euro durchgeführt, so dass insgesamt rund 5,8 Mio. Aktien platziert und brutto somit rund 8 Mio. Euro eingenommen werden könnten. Als Zeichnungsanreiz bietet der Preis einen hohen Abschlag zum Kurs der letzten Monate (bereinigt um die durchgeführte Kapitalherabsetzung im Verhältnis 4:1). Für Aktionäre, die nicht an der Maßnahme teilnehmen, bedeutet das hingegen eine starke Verwässerung. Das Management sieht den Angebotspreis aber der momentanen Lage – mit anhaltenden geopolitischen Verwerfungen und einer anspruchsvollen Beschaffungslage im IT-Komponentenmarkt – geschuldet. Das „Markt-Sounding“ hat nach den Ausführungen im Update-Call ergeben, dass der Preis im derzeitigen Umfeld angemessen ist. Es konnten auch bereits „Soft-Commitments“ für Zeichnungen im Umfang von 3 Mio. Euro gewonnen werden, wobei es keine Garantie gibt, dass diese tatsächlich auch zu einer Order führen. Das Management hat aber betont, dass angesichts der vorhandenen Liquidität auch ohne Vollplatzierung kein Engpass besteht. Als Risiko bliebe dann aber die Frage, wie die Hausbank mit dem zu hohen Leverage-Grad – Stichwort Covenants-Verletzung – umgehen würde.

## Finanzierungsmodell angepasst

Wir haben unser Modell zunächst an die Kapitalherabsetzung angepasst. Schon in der bisherigen Projektion hatten wir eine Wachstumskapitalerhöhung eingeplant, allerdings lediglich (bereinigt um die 4 zu 1 Quote) um 0,8 Mio. Aktien. Jetzt haben wir das geplante Volumen zu 75 Prozent angesetzt, wir kalkulieren also mit einer Teilplatzierung.

## Schätzungen vorsichtiger gestaltet

Angesichts der komfortablen Auftragslage waren wir bislang davon ausgegangen, dass Pyramid in diesem Jahr 88,5 Mio. Euro umsetzen und ein EBITDA von 4,4 Mio. Euro erzielen kann, für 2027 hatten wir 112,5 und 5,5 Mio. Euro angesetzt. Damit lagen die Werte überwiegend in der Mitte der bisherigen Zielspannen des Unternehmens. Wegen der anhaltenden bremsenden Effekte der hohen IT-Komponenten-

preise und des Risikos, dass diese noch länger in ähnlicher Form bestehen bleiben, senken wir unsere Schätzungen jetzt erneut ab. Für 2026 bleiben wir aufgrund des voraussichtlich zumindest ertragsseitig noch relativ schwachen ersten Halbjahres vorsichtshalber unter der Guidance und erwarten nun einen Umsatz von 85 Mio. Euro und ein EBITDA von 3,3 Mio. Euro. Im nächsten Jahr sollte dann das untere Ende der Zielspannen (Umsatz 105 Mio. Euro, EBITDA 5,0 Mio. Euro) erreichbar sein. Auch dafür dürfte eine gewisse Entspannung der Beschaffungslage nötig sein. Das halten wir durchaus für realistisch, da die Anpassungsmöglichkeiten auf der Angebotsseite angesichts sehr hoher Preise voll ausgeschöpft werden dürften. Zugleich ist die Modernisierung der IT-Infrastruktur dringlich und kann von den Kunden nicht ewig aufgeschoben werden. Und dabei dürften Sie auf Produkte und Dienste, wie sie Pyramid anbietet, angewiesen sein, insbesondere, wenn die „Digitale Souveränität“ unter Rückgriff auf europäische Anbieter gestärkt werden soll.

### Attraktiver Markt

Grundsätzlich bestätigt die aktuelle Nachfrageentwicklung die Attraktivität, die wir den Märkten von Pyramid zugebilligt hatten. Wenn die derzeitige Eng-

passphase überstanden werden kann, sind die Rahmenbedingungen für profitables Wachstum gut. Mit der Fokussierung auf Europa und der deutlichen Vereinfachung der Strukturen hat das Management die Voraussetzungen geschaffen, um das auch mittel- und langfristig in den Zahlen zu zeigen. Wir haben daher nach der Abarbeitung des großen Rahmenvertrags zumindest ein leichtes weiteres Wachstum mit geringfügigen Margenverbesserungen unterstellt, sind dabei aber nun noch vorsichtiger vorgegangen als bislang. Der Zielumsatz zum Ende des Detailprognosezeitraums liegt jetzt bei 130 Mio. Euro (bislang: 147,5 Mio. Euro) und die EBITDA-Marge beträgt 6,0 Prozent (bislang: 6,5 Prozent). Die Tabelle unten auf dieser Seite enthält die aus unseren Schätzungen abgeleiteten wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2032. Weitere Details bietet der Anhang.

### Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 15-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2032 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,5 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,8

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	74,5	85,0	105,0	115,5	119,0	122,5	126,2	130,0
Umsatzwachstum		14,1%	23,5%	10,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
<b>EBITDA</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>	<b>5,0</b>	<b>6,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,4</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>
EBIT	-8,5	-0,6	1,3	2,6	3,1	3,6	3,4	4,0
Steuersatz	-4,0%	-50,0%	40,0%	30,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	0,3	0,3	0,5	0,8	1,0	1,2	1,1	1,3
<b>NOPAT</b>	<b>-8,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	10,1	3,9	3,7	3,7	3,8	3,8	4,2	3,8
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
+ Sonstiges	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>1,9</b>	<b>3,1</b>	<b>4,6</b>	<b>5,7</b>	<b>6,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>
- Zunahme Net Working Capital	1,2	-4,2	-5,2	-1,1	3,6	-0,2	-0,9	-1,0
- Investitionen AV	-3,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5
<b>Free Cashflow</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>3,2</b>	<b>8,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>

SMC-Schätzmodell

Prozent (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisiko-prämie 5,6 Prozent und Betafaktor 1,3) sowie eine Zielkapitalstruktur mit 35 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,0 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 33 Prozent unterstellt.

### Kursziel jetzt 2,80 Euro

Nach der Modellanpassung liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 28,0 Mio. Euro. Umgerechnet auf eine hypothetisch voll verwässerte Aktienbasis von 10,1 Mio. Stück (bei einer Platzierungsquote von 75 Prozent) errechnet sich ein fairer Wert je Aktie von 2,77 Euro, woraus wir 2,80 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die starke Reduktion zu

unserem letzten Kursziel (umgerechnet 6,40 Euro angepasst an Kapitalherabsetzung) resultiert vor allem aus der unterstellten starken Verwässerung und der vorsichtigeren Projektion. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit sechs Punkten (bislang: fünf Punkte) nun als ausgesprochen hoch ein. Denn derzeit ist es offen, wann es zumindest eine graduelle Entspannung bei den Preisen für gefragte IT-Komponenten gibt. Auch die Erfolgchancen der aktuellen Aktienemission sind im derzeitigen Marktumfeld unsicher. Außerdem haben die letzten Jahre gezeigt, dass das Projektgeschäft des Unternehmens – zumindest in der alten Konzernstruktur – auch für das Management schwer zu prognostizieren ist.

## Fazit

---

Pyramid hat sich auf die europäischen Kernmärkte fokussiert – und die jüngste Auftragsentwicklung zeigt, dass das der richtige Schritt war. Nachdem im letzten Oktober bereits ein sehr großer Rahmenvertrag abgeschlossen werden konnte, lag der Auftragseingang im ersten Quartal mit rund 27 Mio. Euro auf Rekordniveau und 70 Prozent über dem Vorjahr. Das Unternehmen konnte zuletzt bereits zahlreiche Neukunden gewinnen und hat auch gute Aussichten auf weitere Großprojekte.

Abrufe aus dem Rahmenvertrag sind in den Q1-Auftragsdaten aber nur zu einem kleinen Teil enthalten, was ein aktuelles Dilemma zeigt: Die Preise für einige IT-Komponenten sind nämlich so stark gestiegen, dass Kunden versuchen, ihre Abrufe hinauszuzögern. Die Entwicklung hat außerdem die EBITDA-Marge von Pyramid unter Druck gesetzt, so dass diese im letzten Jahr, selbst bereinigt um den negativen Beitrag veräußerter Aktivitäten, nur noch bei 3,6 Prozent gelegen hat. Damit ist auch das Multiple der Nettoverschuldung zum EBITDA auf 5 gestiegen, weswegen ein Covenant des Hausbankkredits verletzt wurde.

Um die Finanzstruktur wieder auf eine solide Basis zu stellen und zugleich auch Spielraum für größere Bestellungen von IT-Komponenten zu haben, wenn sich günstige Gelegenheiten bieten, hat Pyramid eine große Bezugsrechtskapitalerhöhung im Verhältnis eins zu eins zu einem niedrigen Bezugskurs von 1,38 Euro angekündigt. Damit sollen bis zu 8 Mio. Euro eingeworben werden.

Wir sehen die Maßnahme als einen zwar schmerzvollen, aber auch notwendigen Schritt. Die Maßnahme ist notwendig, um die Stresssituation im Markt erfolgreich überstehen zu können. So kann sich Pyramid die Chance bewahren, die starke Nachfrage für ein hohes, profitables Wachstum zu nutzen, sobald sich die Engpasslage etwas entspannt. Schmerzhaft ist die Maßnahme aber für die Aktionäre, die nicht teilnehmen, da sie mit einer starken Verwässerung einhergeht.

Noch ist es offen, wann sich die Marktlage angebotsseitig entspannt. Wir haben unsere Schätzungen für 2026 nun vorsichtshalber unter der Guidance des Unternehmens angesiedelt, halten für 2027 aber zumindest das untere Ende der Unternehmensprognose für erreichbar. Zuvor lagen wir überwiegend in der Mitte der Spannen. Trotz einer insgesamt konservativen Projektion und einer einkalkulierten erheblichen Verwässerung sehen wir den fairen Wert mit 2,80 Euro (zuvor 6,40 Euro angepasst an Kapitalherabsetzung) weit über dem aktuellen Börsenkurs und dem Bezugskurs.

Das Prognoserisiko ist aktuell allerdings auch sehr hoch, da sowohl das Ausmaß des Platzierungserfolgs als auch das Tempo der Entspannung auf der Beschaffungsseite sehr schwer abschätzbar sind. Insgesamt bleiben wir bei unserem Urteil „Speculative Buy“. Hohen Risiken auf der Margen- und Finanzierungsseite stehen große Kurschancen gegenüber, wenn das Unternehmen die aktuelle Spannungslage bewältigt.

# Anhang I: SWOT-Analyse

## Stärken

- Mit Self-Service-Terminals, Servern/IPCs, Touch- und Storage-Produkten verfügt Pyramid über vier etablierte Standbeine mit eindrucksvollem Track-Record und – unter normalen Marktbedingungen – solider Profitabilität.
- Gut aufgestellt als deutscher Hersteller mit einer langjährigen Markterfahrung.
- Starke Position als innovativer Anbieter mit kundenorientierten Lösungen.
- Mit den Top-Kunden bestehen zum Teil langjährige Lieferbeziehungen.
- Die Eigenkapitalbasis bietet mit einer Quote von fast 90 Prozent (Dachgesellschaft 12/24) bzw. 55 Prozent (Konzern 06/25) im Prinzip ausreichend Puffer, um die schwierige Marktlage zu überstehen.

## Chancen

- Ein hoher Auftragseingang und eine erfolgreiche Neukundengewinnung sorgen für gute Wachstumschancen. Ein 2025 gewonnener großer Rahmenvertrag könnte für zusätzlichen Schub in den nächsten Jahren sorgen.
- Wenn sich die Lage am Beschaffungsmarkt beruhigt, sollte sich die Marge von Pyramid deutlich verbessern.
- Der Megatrend Digitalisierung/Automatisierung sorgt für ein anhaltend hohes Marktwachstum. Gerade im Bereich Server und Storage besteht Potenzial für weitere Großaufträge.
- Produktinnovationen stützen den Wachstumsprozess und erhöhen das Margenpotenzial.
- Spätestens dann, wenn die gute Auftragslage auch zu einer Margenverbesserung führt, dürfte die sehr günstig bewertete Aktie einer Neubewertung unterzogen werden.

## Schwächen

- In einem schwierigen Marktumfeld ist die Entwicklung der letzten Jahre enttäuschend ausgefallen, so dass die Prognosen mehrfach nach unten revidiert werden mussten.
- Durch den deutlichen EBITDA-Rückgang ist die relative Verschuldung erheblich gestiegen, weswegen die Covenants des Hausbank-Kredits verletzt wurden.
- Goodwill-Abschreibungen (nach HGB) haben zuletzt noch zu einem deutlichen Fehlbetrag geführt.
- Pyramid Computer ist noch stark auf Deutschland fokussiert.
- Ein größerer Teil des Geschäfts entfällt auf wenige Großkunden.
- Das Geschäft mit IT-Infrastrukturprodukten ist sehr wettbewerbsintensiv.

## Risiken

- Sollte sich die Lage am Beschaffungsmarkt nicht entspannen, würde das die Chancen für deutliches Wachstum und eine Margenverbesserung erheblich schmälern.
- Wird die aktuelle Kapitalerhöhung nur zu einem kleinen Teil platziert und kündigt die Hausbank den Kredit, könnte das einen finanziellen Engpass bewirken.
- Der Wegfall eines Großkunden wäre kurzfristig schwer zu kompensieren. Insbesondere Diebold Nixdorf bleibt ein Unsicherheitsfaktor.
- Ein substanzieller Teil der Terminalfertigung wird von einem einzigen Outsourcing-Partner ausgeführt.
- Das hohe Innovationstempo in der Branche birgt das Risiko, auf falsche Trends zu setzen und technologisch ins Hintertreffen geraten.

## Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

### Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	36,7	30,0	25,3	22,9	20,5	18,1	15,7	12,9	10,6
1. Immat. VG	28,8	19,1	15,9	12,7	9,6	6,4	3,3	0,1	0,1
2. Sachanlagen	5,4	7,9	6,1	6,4	6,7	7,1	7,4	7,4	4,7
II. UV Summe	43,5	36,9	38,9	45,4	50,9	57,9	64,6	71,7	78,8
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	43,7	32,8	36,8	37,0	38,2	39,8	41,8	43,7	46,1
II. Rückstellungen	2,7	2,9	3,0	3,2	3,4	3,6	3,7	3,9	4,1
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	6,6	6,6	5,5	5,9	5,7	5,9	6,0	6,0	6,1
2. Kurzfristiges FK	27,4	24,7	19,0	22,2	24,2	26,9	28,9	31,1	33,3
<b>BILANZSUMME</b>	<b>80,4</b>	<b>67,0</b>	<b>64,4</b>	<b>68,4</b>	<b>71,6</b>	<b>76,1</b>	<b>80,4</b>	<b>84,7</b>	<b>89,6</b>

### GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	68,3	74,5	85,0	105,0	115,5	119,0	122,5	126,2	130,0
Gesamtleistung	75,1	73,2	85,4	105,0	115,5	119,0	122,5	126,2	130,0
Rohhertrag	26,1	23,6	27,5	34,2	38,1	39,6	41,0	42,3	43,5
EBITDA	3,4	2,2	3,3	5,0	6,4	6,9	7,4	7,6	7,8
EBIT*	-1,4	-8,5	-0,6	1,3	2,6	3,1	3,6	3,4	4,0
EBT*	-3,0	-10,3	-1,6	0,5	1,8	2,4	3,0	2,9	3,6
JÜ (vor Ant. Dritter)*	-3,3	-10,8	-1,9	0,2	1,2	1,6	2,0	1,9	2,4
JÜ*	-3,1	-10,3	-1,9	0,2	1,2	1,6	2,0	1,9	2,4
EPS**	-0,14	-1,79	-0,19	0,02	0,12	0,16	0,20	0,19	0,24

\*inklusive Goodwill-Abschreibungen nach HGB (ca. 4,2 Mio. Euro p.a., in IFRS würden diese nicht anfallen); \*\* voll verwässert

## Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	-9,5	1,1	-2,1	-1,2	4,0	9,1	5,7	5,3	5,3
CF aus Investition	-0,9	-3,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4	-1,5
CF Finanzierung	6,6	-0,5	4,6	0,5	-0,5	0,4	0,2	0,2	0,2
Liquidität Jahresanfa.	7,7	5,1	2,3	3,6	1,6	3,7	11,8	16,4	20,4
Liquidität Jahresende	4,0	2,3	3,6	1,6	3,7	11,8	16,4	20,4	24,4

### Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-10,2%	9,1%	14,1%	23,5%	10,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Rohermargemarge	38,3%	31,7%	32,4%	32,6%	33,0%	33,3%	33,5%	33,5%	33,5%
EBITDA-Marge	5,0%	2,9%	3,9%	4,8%	5,5%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT-Marge*	-2,1%	-11,4%	-0,7%	1,2%	2,3%	2,6%	2,9%	2,7%	3,1%
EBT-Marge*	-4,5%	-13,9%	-1,9%	0,5%	1,6%	2,0%	2,4%	2,3%	2,8%
Netto-Marge*	-4,6%	-13,8%	-2,3%	0,2%	1,0%	1,4%	1,6%	1,5%	1,8%

\*inklusive Goodwill-Abschreibungen

## Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,5%	3,99	3,66	3,40	3,17	2,98
7,0%	3,54	3,28	3,06	2,88	2,72
7,5%	3,16	2,95	2,77	2,62	2,49
8,0%	2,85	2,67	2,53	2,40	2,29
8,5%	2,58	2,43	2,31	2,20	2,11

# Impressum & Disclaimer

---

## Impressum

### *Herausgeber*

sc-consult GmbH  
Alter Steinweg 46  
48143 Münster  
Internet: [www.sc-consult.com](http://www.sc-consult.com)

Telefon: +49 (0) 251-13476-94  
Telefax: +49 (0) 251-13476-92  
E-Mail: [kontakt@sc-consult.com](mailto:kontakt@sc-consult.com)

### *Verantwortlicher Analyst*

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

### *Charts*

Die Charts wurden mittels Tai-Pan ([www.lp-software.de](http://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), 4), 5), 10)**

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

## *II) Erstellung und Aktualisierung*

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 09.04.2026 um 10:25 Uhr fertiggestellt und am 09.04.2026 um 11:00 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
12.03.2026	Speculative Buy	6,40 Euro*	1), 3), 4), 5)
13.01.2026	Speculative Buy	6,40 Euro*	1), 3), 4), 5)
04.11.2025	Buy	7,20 Euro*	1), 3), 4), 5)
23.10.2025	Buy	7,20 Euro*	1), 3), 4)
28.08.2025	Hold	6,00 Euro*	1), 3)
09.07.2025	Hold	6,40 Euro*	1), 3), 4)
30.04.2025	Hold	6,40 Euro*	1), 3)
03.04.2025	Hold	5,60 Euro*	1), 3)
04.03.2025	Hold	5,20 Euro*	1), 3)
22.11.2024	Hold	7,60 Euro*	1), 3), 10)
04.11.2024	Hold	7,60 Euro*	1), 3), 4), 10)
02.10.2024	Hold	7,60 Euro*	1), 3), 10)
05.09.2024	Hold	7,60 Euro*	1), 3), 10)
12.07.2024	Speculative Buy	9,60 Euro*	1), 3), 10)
08.05.2024	Speculative Buy	9,60 Euro*	1), 3), 4), 10)

\*angepasst an Kapitalherabsetzung im Verhältnis 4:1

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

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

### III) Kooperation mit der BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten

- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

#### *Haftungsausschluss*

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

#### *Copyright*

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.