

15. April 2026  
Research-Studie



# adesso SE

## Ein attraktives und intaktes Wachstumsmodell

Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 58,80 € | Kursziel: 140,00 € (zuvor: 149,00 €)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

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

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

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

# Inhaltsverzeichnis

---

Inhaltsverzeichnis .....	2
Snapshot.....	3
Executive Summary .....	4
SWOT-Analyse .....	5
Profil .....	6
Marktumfeld .....	10
Strategie.....	14
Finanzen.....	17
Equity-Story .....	23
DCF-Bewertung.....	25
Fazit .....	28
Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose .....	29
Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen.....	30
Impressum & Disclaimer.....	31

# Snapshot



## Kurzportrait

adesso gehört zu den größten IT-Dienstleistern in Deutschland und wächst seit Jahren deutlich stärker als die Gesamtbranche – im Durchschnitt mit über 21 Prozent p.a. seit 2007. Auch wenn die Dynamik zuletzt etwas abgenommen hat, konnte adesso auch 2024 und 2025 trotz der schwachen Konjunktur in Deutschland, dem mit großem Abstand wichtigsten Markt, klar zweistellig zulegen und den eigenen Marktanteil weiter ausbauen. Letztes Jahr belief sich der Umsatz auf 1.466 Mio. Euro, für das laufende Jahr wird ein Wert zwischen 1,6 und 1,7 Mrd. Euro angestrebt. Angesichts des absehbar weiter steigenden Bedarfs nach Digitalisierungsdienstleistungen und des nachweislich gut funktionierenden Wachstumsmodells, mit dem adesso von diesem Megatrend profitiert, ist derzeit kein Grund erkennbar, warum diese Erfolgsstory nicht fortgesetzt werden sollte. Wir sehen die KI-Revolution auch nicht als eine Gefahr für das Geschäftsmodell, sondern als einen weiteren Marktreiber. Die großen Effizienzgewinne, die speziell durch agentische KI für Digitalisierungsprojekte erwartet werden, können die Preisstrukturen und das Wettbewerbsumfeld verändern, sie werden vor allem aber den Digitalisierungstrend noch verstärken.

## Stammdaten

<b>Sitz:</b>	Dortmund
<b>Branche:</b>	IT-Services/Software
<b>Mitarbeiter:</b>	11.300
<b>Rechnungslegung:</b>	IFRS
<b>ISIN:</b>	DE000A0Z23Q5
<b>Ticker:</b>	ADN1:GR
<b>Kurs:</b>	58,80 Euro
<b>Marktsegment:</b>	Prime Standard
<b>Aktienanzahl:</b>	6,53 Mio. Stück
<b>Market-Cap:</b>	376,4 Mio. Euro
<b>Enterprise Value:</b>	624,7 Mio. Euro
<b>Freefloat:</b>	47,9 %
<b>Kurs Hoch/Tief (12M):</b>	107,80 / 53,40 Euro
<b>Ø Umsatz (Xetra, 12 M):</b>	886,4 Tsd. Euro / Tag

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	1.135,9	1.285,9	1.465,8	1.612,4	1.765,5	1.924,4
EBIT (Mio. Euro)	22,3	27,3	50,6	59,5	81,8	94,2
Jahresüberschuss	3,2	2,1	18,1	25,8	46,1	54,3
EpS	0,49	0,41	2,83	4,04	7,21	8,48
Dividende je Aktie	0,70	0,75	0,78	0,80	0,85	0,90
Umsatzwachstum	26,2%	13,2%	14,0%	10,0%	9,5%	9,0%
Gewinnwachstum	-88,8%	-35,3%	775,4%	42,3%	78,6%	17,7%
KUV	0,33	0,29	0,26	0,23	0,21	0,20
KGV	117,4	181,6	20,7	14,6	8,2	6,9
KCF	4,9	3,2	4,4	4,7	4,2	3,8
EV / EBIT	28,0	22,9	12,4	10,5	7,6	6,6
Dividendenrendite	1,2%	1,3%	1,3%	1,4%	1,4%	1,5%

## Executive Summary

---

- **Anhaltend hohe Wachstumsdynamik:** Mit einer langen Periode hohen Wachstums hat sich adesso als einer der führenden IT-Dienstleister in Deutschland etabliert. Seit dem Börsengang im Jahr 2007 wächst adesso mit durchschnittlich 21 Prozent p.a. und seit 2010 durchgehend mit zweistelligen Raten. Selbst in den letzten beiden Jahren, die in Deutschland von einer ausgesprochenen Konjunkturschwäche geprägt waren, konnte adesso klar zweistellige Wachstumsraten erzielen und die Erlöse auf inzwischen 1.466 Mio. Euro steigern.
- **Branchenfokus sichert Wettbewerbsvorteile:** Ein zentraler Wettbewerbsvorteil ist die starke Verankerung in mehreren großen Zielbranchen wie dem öffentlichen Sektor, der Versicherungswirtschaft, dem Bankensektor oder dem Gesundheitssystem, in denen adesso seit Jahren aktiv ist, über zahlreiche namhafte Referenzen verfügt und als ein wichtiger Partner für die Digitalisierung von branchenspezifischen Kernprozessen respektiert wird.
- **Bewährte Expansionsstrategie:** adesso verfolgt eine durchdachte und erfolgsbewährte Expansionsstrategie, die auf den Pfeilern Personalwachstum, Erweiterung des eigenen Leistungsspektrums, Erschließung weiterer Branchen und Internationalisierung beruht.
- **Erfolgreiche Personalpolitik:** Eine wichtige Säule des Erfolges ist die strategische Personalpolitik, die es adesso ermöglicht, sich die für das angestrebte Wachstum benötigten personellen Ressourcen zuverlässig zu sichern. Inzwischen beschäftigt adesso 11.300 Mitarbeiter (Vollzeitäquivalente), womit das Team seit dem Börsengang um beachtliche 19,3 Prozent p.a. gewachsen ist.
- **Durchgehend profitabel:** Trotz des rasanten Wachstums ist adesso durchgehend profitabel geblieben und hat in den letzten dreizehn Jahren jedes Jahr die Dividende gesteigert. Die Ergebnisschwäche der Jahre 2023 und 2024, in deren Verlauf die EBIT-Marge auf nur noch zwei Prozent gesunken war, konnte im letzten Jahr bereits zu einem Teil überwunden werden, wenn auch das Profitabilitätsniveau der Vorjahre noch nicht erreicht wurde.
- **Starker Fokus auf KI und digitale Souveränität:** Als führender IT-Dienstleister hat adesso frühzeitig auf das Thema KI gesetzt und inzwischen eine umfassende Expertise aufgebaut. Neben dem internen Einsatz nutzt adesso KI zunehmend in Kundenprojekten und kann inzwischen auf eine dreistellige Projektzahl verweisen. Diese Expertise kombiniert adesso mit der eigenen Positionierung als größter deutscher IT-Dienstleister, was angesichts der rasch wachsenden Sensibilität für das Thema digitale Souveränität für wichtige Wettbewerbsvorteile sorgt.
- **Großes Kurspotenzial:** Wir erwarten für die Zukunft eine Fortsetzung des Wachstumskurses mit einer etwas reduzierten Dynamik und stabilen Margen. Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert der Aktie bei 140,00 Euro und damit weit oberhalb des aktuellen Börsenkurses. Die an der Börse derzeit präsenten Sorgen vor einer disruptiven Gefährdung des Geschäftsmodells durch agentische KI sind unseres Erachtens übertrieben und blenden die enormen Wachstumsimpulse, die von der KI auf den Digitalisierungstrend ausgehen dürften, aus. Wir sehen adesso folglich als klar unterbewertet an und bestätigen das Urteil „Buy“.

# SWOT-Analyse

## Stärken

- Führende Marktposition mit zahlreichen Referenzen und langjährigen Kundenbeziehungen.
- Branchenfokussierung sorgt für spezifische Expertise und schafft Wettbewerbsvorteile.
- Schlüssige und bewährte Expansionsstrategie, mit der sukzessive neue Branchen, Länder und Themenbereiche erschlossen werden.
- Hohes Wachstum, das den Branchenschnitt weit übertrifft und auch in den volkswirtschaftlich schwierigen Jahren nahtlos fortgesetzt wurde.
- Die starke Verankerung in Deutschland und Europa sorgt im Hinblick auf die digitale Souveränität für Wettbewerbsvorteile.
- Ausgeprägte strategische Kontinuität wirkt vertrauensbildend.

## Chancen

- Die Digitalisierung sorgt für eine starke Nachfrage nach hochwertigen IT-Dienstleistungen.
- Der wachsende KI-Einsatz könnte die interne Produktivität erhöhen und über Preis- und Qualitätseffekte den Digitalisierungstrend weiter anfachen.
- Durch das fortgesetzte Personalwachstum und die gute Auftragslage scheint das Umsatzwachstum für 2026 gut abgesichert.
- Nach Abschluss der Produktoffensive könnte das Software-Geschäft wieder anziehen und für steigende Lizenzeinnahmen sorgen.
- Nach Anpassungen im Recruiting und im internen Anreizsystem scheint die Wende bei der Profitabilität gelungen zu sein.
- Der Ausbau der Nearshoring-Kapazitäten und der Einstieg in das Offshoring können die Margen stärken oder zumindest stabilisieren.

## Schwächen

- Die geographische Diversifikation ist trotz aller Internationalisierungsbemühungen noch schwach ausgeprägt.
- Die hochmargigen Lizenzverkäufe sind volatil und verlieren im Trend relativ an Bedeutung.
- Projektgetriebenes Geschäft, mit einem nur geringen Anteil an wiederkehrenden Einnahmen.
- Hohe Personalintensität, die die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells begrenzt und hohe Auslastungsrisiken birgt.
- Wie die Jahre 2022 bis 2024 gezeigt haben, kann eine steigende Kostendynamik nur verzögert oder auch nur teilweise aufgefangen werden.
- Die Verschuldung hat in Summe der letzten Jahre zugenommen.

## Risiken

- Die anhaltende Konjunkturschwäche in Deutschland könnte sich negativ auf die Nachfrage in dem für adesso wichtigsten Zielmarkt auswirken.
- Eine steigende Wettbewerbsintensität könnte die Preissetzungsräume begrenzen, was bei trendmäßig steigenden Löhnen die Margen belasten dürfte.
- Der Siegeszug der KI könnte disruptive Effekte auf etablierte Geschäftsmodelle haben und für eine verschärfte Wettbewerbsintensität sorgen.
- Die erhoffte Verbesserung der Ergebnisqualität im Solutions-Segment könnte misslingen.
- Der Fachkräftemangel könnte die Personalakquise erschweren, weiter verteuern oder gar zu einer erhöhten Fluktuation führen.
- Die hohe technologische Dynamik und die steigenden Projektumfänge erhöhen die Komplexität der Projekte und damit auch deren Risiko, vor allem bei Festpreisprojekten.

# Profil

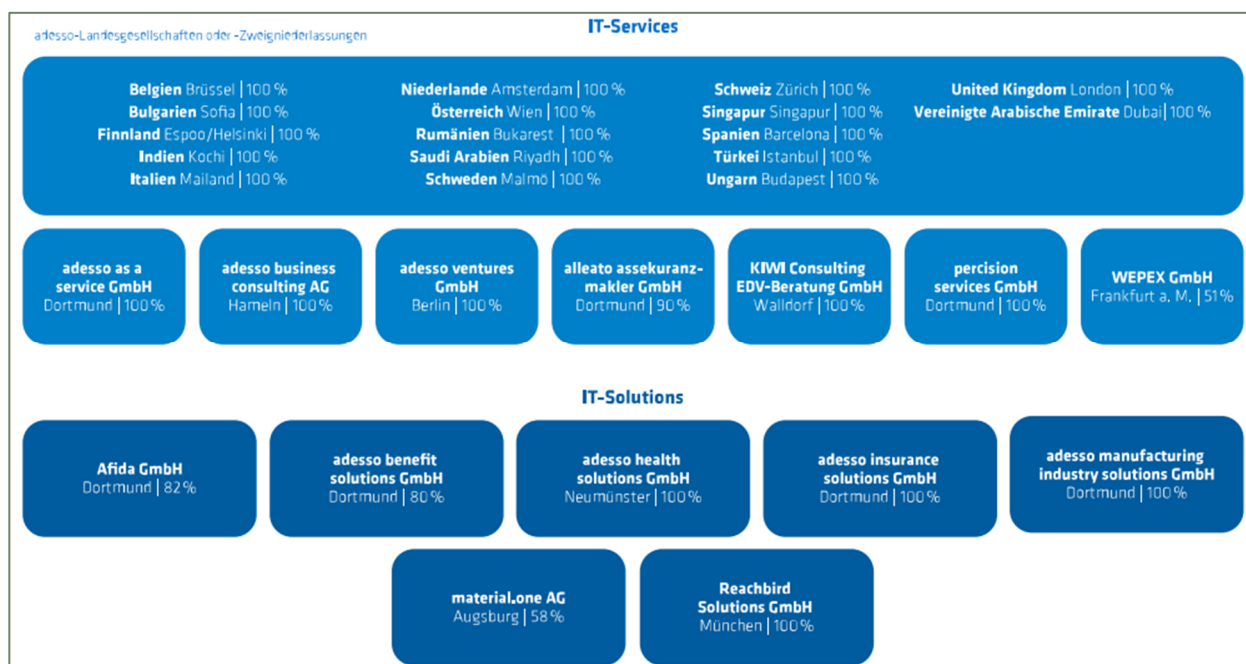
## Wachstumsstarker IT-Dienstleister

Die 1997 gegründete adesso SE aus Dortmund ist die Keimzelle, die Kern- und Obergesellschaft einer Unternehmensgruppe, die seit 2007 mit durchschnittlich mehr als 21 Prozent p.a. gewachsen ist und inzwischen zu den größten Anbietern für IT-Dienstleistungen in Deutschland gehört. Die Marktanalysten von Lünendonk stufen adesso für das Jahr 2025 auf Platz 4 der führenden IT-Beratungs- und Systemintegrationsunternehmen hierzulande ein und damit zwei Plätze höher als 2024. Unter den deutschen Anbietern ist adesso inzwischen der größte. Die Gesellschaft, die Ende Dezember 11.298 Mitarbeiter (FTE) beschäftigte, ist seit 2007 börsennotiert. Die Aktie wird im General Standard gehandelt und ist seit dem Frühjahr 2022 Mitglied des SDAX. Das Leistungsspektrum erstreckt sich vom Business-Consulting über IT-Beratung und Softwareentwicklung bis zum Management von IT-Systemen und -Landschaften. adesso konzentriert sich dabei auf ausgewählte Branchen und sieht seine Kernkompetenz in der IT-gestützten Optimierung von zentralen branchenspezifischen Ge-

schäftsprozessen, die inzwischen bis zur Übernahme der kompletten Verantwortung für die Abwicklung bestimmter Geschäftsprozesse der Kunden reicht. In einem zweiten Geschäftssegment fungiert adesso zudem als Anbieter von eigenen Softwareprodukten, wobei der Schwerpunkt auf einer umfassenden Software-Suite für den Versicherungssektor liegt.

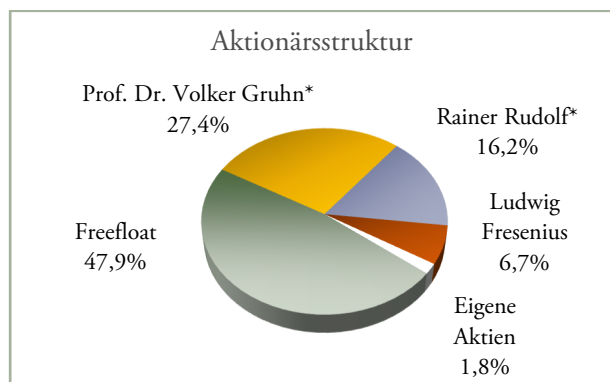
## Ausgeprägte Kontinuität und Stabilität

adesso zeichnet sich durch eine ausgeprägte Kontinuität sowohl hinsichtlich der verfolgten Strategie (siehe unten) als auch in Bezug auf die Führungs- und Aktionärsstruktur aus. So halten die beiden Gründer zusammen noch knapp 44 Prozent der Anteile, ein weiterer Ankeraktionär mit einem Anteil von knapp 7 Prozent ist ebenfalls bereits seit dem IPO beteiligt. Die beiden Gründer sind zudem auch im Aufsichtsrat präsent und Prof. Dr. Volker Gruhn, mit 27,4 Prozent der größte Einzelaktionär, hat auch die Position des Aufsichtsratsvorsitzenden inne. Aber auch weitere langjährige Vorstandsmitglieder wie Michael Kenfen-



Quelle: Unternehmen

heuer (Vorstand zwischen 2000 und 2023) und Christoph Junge (2005 bis 2019) sind inzwischen Mitglieder des Aufsichtsrats. Der Vorstand, in dem in den letzten Jahren ein Generationswechsel vollzogen wurde, setzt sich aus fünf Mitgliedern zusammen. Den Vorsitz hat seit Anfang 2024 Mark Lohweber inne, der dem Gremium seit 2023 angehört. In dem Unternehmen ist er aber bereits mit einer zweijährigen Unterbrechung seit 2007 tätig und hat hier diverse Führungspositionen bekleidet. Mit Ausnahme des Finanzvorstands Michael Knop, der vor seiner Berufung Anfang 2025 bei anderen IT- und Technologieunternehmen wie Materna Information & Communications SE und SUSS MicroTec SE tätig war, handelt es sich auch bei den anderen Vorstandsmitgliedern um langgediente adesso-Mitarbeiter.



Quelle: Unternehmen; \* Gründer

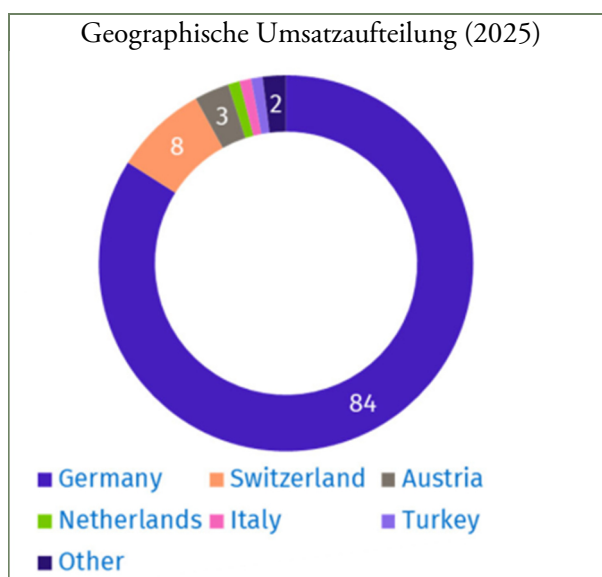
### Flächendeckende Präsenz in Deutschland

adesso ist hauptsächlich in Deutschland aktiv, wo das Unternehmen 79 Prozent der Mitarbeiter beschäftigt und wo es zuletzt rund 84 Prozent seiner Erlöse erzielt hat. Neben dem Hauptsitz in Dortmund ist adesso hierzulande flächendeckend mit über 30 weiteren Standorten vertreten.

### Wachsende internationale Präsenz

Der zweitgrößte Markt ist die Schweiz, wo adesso sechs Standorte unterhält und 8,5 Prozent (Stand: 2025) der gesamten Erlöse erzielt. Dahinter folgt mit deutlichem Abstand Österreich mit einem Umsatzanteil von 2,7 Prozent. Weitere 3,5 Prozent der Konzernerlöse verteilen sich zu etwa gleichen Teilen auf die Niederlande, Italien und die Türkei. Darüber hin-

aus ist adesso in mehreren weiteren Ländern wie Bulgarien, Finnland, Rumänien, Spanien, Ungarn, Schweden, Dänemark, Großbritannien, Saudi-Arabien und Indien aktiv, 2025 kamen Belgien und Singapur und Anfang 2026 Griechenland dazu. In den meisten Fällen adressiert adesso hier die lokalen Absatzmärkte, doch in der Türkei sowie in Bulgarien, Rumänien und vor allem Indien spielt auch der Zugang zu den Arbeitsmärkten eine wichtige Rolle, um kostengünstiger personelle Kapazitäten für die Bedienung der Kunden aus den Kernländern zu erhöhen.

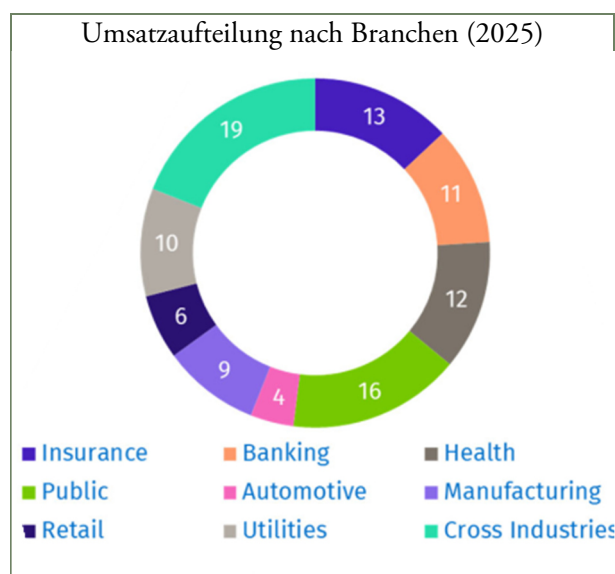


Quelle: Unternehmen

### Public und Insurance vorn

Die traditionell wichtigste Zielbranche war noch bis 2021 der Sektor Insurance (Versicherungen und Rückversicherungen), auf den 2025 mit 194 Mio. Euro 13 Prozent aller Erlöse entfielen. Durch die Akquisition eines gerade auf öffentliche Kunden spezialisierten Anbieters und durch hohes Wachstum hat sich in den letzten Jahren aber das Kundensegment Public an die Spitze geschoben, mit dem letztes Jahr 231 Mio. Euro bzw. 16 Prozent der Umsätze erzielt wurden. Überproportional zugelegt hat in den letzten Jahren auch das Segment Health, das mit 178 Mio. Euro resp. 12 Prozent den dritten Rang belegt. Dahinter folgen Banking, Utilities, Manufacturing, Retail und Automotive. Bemerkenswert ist dabei die Entwicklung des Segments Utilities, das erst seit 2022 als eine eigenständige Line of Business geführt wird

und 2025 bereits 156 Mio. Euro bzw. 10 Prozent zum Konzernumsatz beigetragen hat. adesso profitiert hier unter anderem von der starken Stellung im SAP-Umfeld für diese Branche. Die restlichen 19 Prozent setzt adesso mit Kunden aus anderen Bereichen um. Dabei handelt es sich auch um Branchen, die adesso systematisch bearbeitet, die aber (noch) zu klein sind, um als separate LoB geführt zu werden. So verfügt adesso zum Beispiel seit vielen Jahren über eine breite Kundenbasis im Bereich der Lotterien, der aber insgesamt relativ klein ist. Weitere Branchen, die nach dem Vorbild von Automotive (2015), Manufacturing (2019) oder eben Retail und Utilities (2022) zu neuen LoB heranwachsen könnten, sind zum Beispiel die Chemie oder der Transportbereich, wo adesso mit der Schweizerischen Bundesbahn einen großen Kunden bedient.



Quelle: Unternehmen

### Umsatzschwerpunkt IT-Services

Ursprung und Schwerpunkt von adesso ist das Geschäftssegment IT-Services, das zuletzt über 94 Prozent der Konzern Erlöse erwirtschaftet hat und das größtenteils in operativer Verantwortung der adesso SE selbst liegt. Außerdem gehören weitere Gesellschaften mit regionaler bzw. thematischer Spezialisierung zur Service-Sparte. Dazu zählen unter anderem die Landesgesellschaften im europäischen Ausland, ein wachstumsstarker Hosting- und Cloud-Spezialist (adesso as a service GmbH), einer der in Deutschland führenden SAP-Berater (adesso business consulting

AG), ein Spezialist für kundenindividuelle IT-Beratung und Softwareentwicklung im Bereich von Banken und öffentlichen Auftraggebern (KIWI Consulting) sowie eine Vermittlungsagentur für IT-Fachkräfte (percision services GmbH).

### Breites Leistungsspektrum

Neben der strategischen und der technologischen Beratung spielt im Service-Segment die Entwicklung von kundenindividuellen Softwarelösungen, mit denen die optimierten Prozesse umgesetzt werden, eine große Rolle. Dank der eigenen Größe und der Erfahrung ist adesso dabei in der Lage, sehr große, komplexe und grenzüberschreitende Projekte zu stemmen, in vielen Fällen zum Festpreis. Bei der Entwicklung kundenindividueller Software agiert adesso schon seit den eigenen Anfängen plattform- und technologieunabhängig, wobei das Leistungsportfolio selbstverständlich auch die Lösungen und Technologien der wichtigsten Anbieter von Unternehmenssoftware umfasst. So gehört adesso inzwischen auch zu den führenden deutschen Dienstleistern sowohl im SAP- als auch im Microsoft-Umfeld, darüber hinaus verfügt die Gruppe ebenfalls über ein großes Team an Salesforce-Experten. Weitere Themengebiete, auf denen adesso in den letzten Jahren die eigene Expertise deutlich ausgebaut hat, sind Data & Analytics (Datenmanagement und Big Data), Business Intelligence, IoT und Blockchain.

### Starker Fokus auf KI

In einem rasanten Tempo hat in den letzten Jahren auch die Bedeutung von KI für das adesso-Geschäft zugenommen. Bereits im Herbst 2025 sprach adesso davon, über 100 KI-bezogene Projekte bei über 50 Kunden abgeschlossen zu haben. Den KI-bezogenen Umsatz konnte adesso damit in den ersten neun Monaten des Jahres 2025 gegenüber dem gesamten Geschäftsjahr 2024 mehr als verdoppeln. Von einer besonders starken Nachfrage berichtet das Unternehmen aus den Bereichen Banken, Handel, Energie und öffentliche Verwaltung, wobei es überwiegend um datengestützte Prozessautomatisierung, intelligentes Wissensmanagement und KI-gestützte Interaktionssysteme geht. Diesen Bedarf adressiert adesso mit mehreren eigenen Lösungen wie der eigenen GenAI-

Plattform br.AI.n, dem Unternehmens-GPT-Baukasten adessoGPT, der Automatisierungsanwendung adesso Input Management (AIM) sowie dem speziell für Dokumentenverarbeitung entwickelten großen Sprachmodell (LLM) Perceptor, mit denen die Realisierung der Projekte deutlich vereinfacht und beschleunigt wird. Allein die Plattform br.AI.n, die in der neu etablierten Tochter br.AI.n Solutions GmbH angesiedelt ist, umfasst Vorlagen für häufige Use Cases und über 100 sofort nutzbare Module.

### Softwarehaus für die Versicherungen

Neben dem Segment IT-Services verfügt adesso über ein wachsendes Produktgeschäft, das in dem Segment IT-Solutions geführt wird und derzeit im Wesentlichen aus einer Standardsoftware für den Versicherungssektor besteht. Diese wurde seit 2014 entwickelt und wird von der Tochter adesso insurance solutions (ais) unter dem Namen in|sure Ecosphere vermarktet. Dabei handelt es sich um eine komplette Software-Suite für alle zentralen Prozesse in allen vier Hauptsparten (Leben, Kranken, General (Sachversicherung, Haftpflicht etc.) und Kfz). Mit der modularen und modernen Software stößt adesso auf eine sehr gute Resonanz im Markt. Inzwischen verfügt ais über rund 40

Kunden, welche die Suite oder Teile davon für Aufgaben wie die Bestandsführung, das Schadens- und Leistungsmanagement, die Produktmodellierung oder die Provisionsabrechnung einsetzen. Dazu gehören auch solche Branchenschwergewichte wie Continentale Krankenversicherung, DEVK, Barmenia oder Generali.

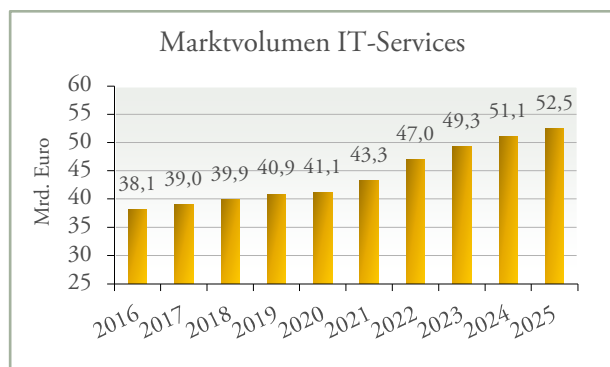
### Weitere Branchenlösungen

Über eigene Softwareprodukte verfügt adesso auch im Gesundheitsbereich. Dabei werden vor allem über die Tochter adesso health solutions GmbH die Kassenärztlichen Vereinigungen mit passenden Lösungen (Stammdatenverwaltung, Leistungsabrechnungen, Honorarabrechnungen, Bedarfsplanung etc.) adressiert. Im Industriebereich ist adesso inzwischen ebenfalls als Produktanbieter aktiv: Über die Tochter material.one AG wird eine Plattform entwickelt und vertrieben, mit der die Bemusterungs- und Freigabeprozesse in der Fertigungsindustrie entlang der Lieferkette digitalisiert, beschleunigt und vereinfacht werden können. Ebenfalls bereits im praktischen Einsatz ist eine Lösung für das digitale Variantenmanagement, die unter dem Dach der adesso manufacturing solutions GmbH entwickelt wird.

# Marktumfeld

## IT-Sektor als Wachstumsmotor

Mit dem Fokus auf IT-Dienstleistungen agiert adesso in Märkten mit einer überdurchschnittlichen Wachstumsdynamik. Der IT-Sektor insgesamt ist in den letzten Jahren mit durchschnittlich 7,6 Prozent p.a. gewachsen, wobei der Softwarebereich der Subsektor mit der stärksten Dynamik ist. Doch auch die Entwicklung der IT-Dienstleistungsunternehmen ist im gesamtwirtschaftlichen Kontext klar überdurchschnittlich. Im Schnitt der letzten zehn Jahre betrug das Wachstum 3,6 Prozent p.a. und für 2025 beziffert es der Branchenverband BITKOM auf 2,7 Prozent. Das war das geringste Wachstum seit über zehn Jahren, aber immer noch deutlich mehr als im volkswirtschaftlichen Durchschnitt. Das Marktvolumen schätzt BITKOM auf 52,5 Mrd. Euro.



Quelle: BITKOM

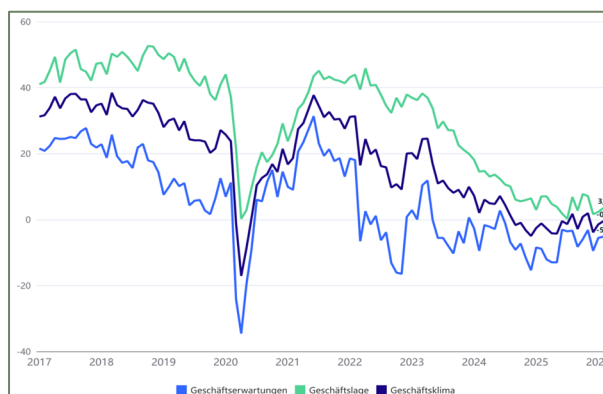
## Weiteres Wachstum erwartet

Auch für das laufende Jahr geht der Branchenverband BITKOM trotz der zunehmenden makroökonomischen Verunsicherung von einem deutlichen Wachstum des deutschen IT-Marktes aus (Stand Januar 2026). Das Geschäft mit IT-Dienstleistungen soll sein Wachstum gegenüber dem Vorjahr sogar auf 3,4 Prozent (auf 54,3 Mrd. Euro) beschleunigen, wobei die Prognose noch vor dem Ausbruch des Irankrieges und der dadurch vergrößerten Inflations- und Konjunktursorgen aufgestellt wurde. Allerdings haben die Jahre um 2022 gezeigt, dass IT-Dienstleister die Kostensteigerungen zumindest teilweise – und nicht ohne

Verzögerungen – an ihre Kunden weiterreichen können, was sich sogar in einem beschleunigten Wachstum bemerkbar gemacht hat.

## Branchenstimmung eingetrübt

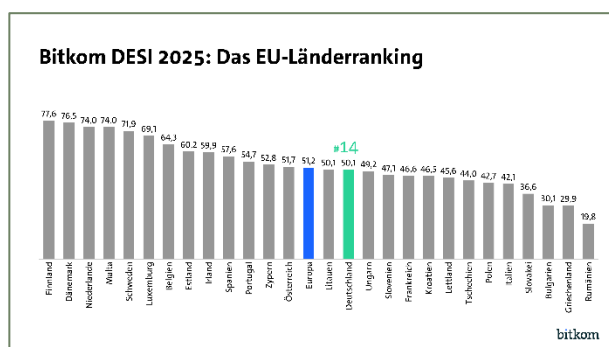
Doch auch wenn die Lage im IT-Sektor besser ist als in der Gesamtwirtschaft, kann sich die Branche von den widrigen Rahmenbedingungen nicht gänzlich abkoppeln, zumal Probleme wichtiger Abnehmerbranchen wie etwa der Automobilindustrie natürlich auch auf die in dem Bereich aktiven Software- und IT-Service-Unternehmen ausstrahlen. Auch sonst lastet die schwache Konjunktur auf den IT-Budgets und auf der Bereitschaft, neue IT-Projekte zu starten. Die gedrückte Stimmung kommt in dem von BITKOM und dem ifo-Institut auf der Grundlage einer monatlichen Konjunkturumfrage berechneten Bitkom-ifo-Digitalindex zur Messung des Geschäftsklimas in der Branche deutlich zum Ausdruck. Insbesondere der Teilindex der Geschäftserwartungen liegt mit wenigen Ausnahmen bereits seit Mitte 2023 fast durchgehend im negativen Bereich. Obwohl die aktuelle Geschäftslage noch positiv eingeschätzt wird, lag auch der Geschäftsklimaindex, als Summe der beiden, in den letzten Monaten überwiegend im Minus – so auch zuletzt Anfang Februar mit -0,5 Punkten. Der Irankrieg mit seinen Folgen für die Konjunktur war da noch nicht ausgebrochen (Quelle: BITKOM).



Quelle: BITKOM

## Megatrend Digitalisierung

Der zentrale Treiber der Nachfrage nach IT-Dienstleistungen ist die Digitalisierung vieler Wirtschafts- und Lebensbereiche. Es handelt es dabei um einen fortwährenden Prozess, der im Gleichschritt mit dem technologischen Fortschritt immer weitere Aspekte umfasst. Standen noch vor 10 bis 15 Jahren Themen wie etwa mobiles Internet im Fokus, dreht sich heute vieles um Multi-Cloud-Ansätze, Datenmanagement und natürlich KI. Um den Digitalisierungsstand zu messen, erfasst zum Beispiel die EU eine Vielzahl von Indikatoren, die von der Nutzung von Cloud-Diensten, KI, und dem Onlineumsatz im Unternehmenssektor, über die Verfügbarkeit, Qualität und Nutzung von Breitbandnetzen, bis zu digitalen Kompetenzen der Bevölkerung und der Arbeitnehmer sowie dem Umfang digitaler Angebote im Bereich der öffentlichen Verwaltung reicht. Der von dem deutschen Branchenverband BITKOM auf Basis dieser Daten errechnete DESI-Index (Digital Economy & Society Index) sieht Deutschland auf Platz 14 in Europa, wobei der Unternehmenssektor mit Rang 8 deutlich besser abschneidet als der öffentliche Bereich (21).



Quelle: BITKOM

## Großer Handlungsbedarf

Entgegen der guten Platzierung der deutschen Wirtschaft im DESI-Index ist die Selbstwahrnehmung des eigenen Digitalisierungsstandes bei den Unternehmen deutlich kritischer. Laut einer BITKOM-Umfrage sehen sich rund zwei Drittel der Befragten als Nachzügler, zugleich wird dem Thema eine große Bedeutung für den wirtschaftlichen Erfolg beigemessen. Eine große Mehrheit der Unternehmen sieht sich wegen der Digitalisierung mit neuen Wettbewerbern kon-

frontiert, zugleich wird denjenigen Konkurrenten, die frühzeitig auf das Thema Digitalisierung gesetzt haben, eine führende Wettbewerbsposition zugesprochen. Auch im Blick auf die Gesamtwirtschaft wird der Digitalisierung eine sehr große Rolle zugestanden. Rund 80 Prozent der Befragten führen die zögerliche Digitalisierung in Deutschland als eine der Ursachen der aktuellen Wirtschaftskrise in Deutschland und für den Verlust von Anteilen an den Weltmärkten an (Quelle zu diesem Absatz: BITKOM: Digitalisierung der Wirtschaft 2025).

## Hohe Investitionsbereitschaft

Das ausgeprägte Bewusstsein für die Bedeutung der Digitalisierung erklärt, warum die Investitionsbereitschaft in Digitalisierungsprojekte in der Wirtschaft ungeachtet der anhaltenden konjunkturellen Schwäche hoch bleibt. Obwohl sich diese durchaus in verschobenen oder aufgegebenen Projekten bemerkbar macht, wollten 2025 laut Lünendonk dennoch 55 Prozent der befragten Unternehmen ihre IT-Budgets erhöhen, nur 12 Prozent planten, ihre IT-Kosten zu reduzieren. Zu den Investitionsschwerpunkten gehören die Bereiche Cybersicherheit, IT-Modernisierung, Prozessautomatisierung und Data Analytics. Auch Künstliche Intelligenz wird von der Mehrheit der Unternehmen genannt, wenn auch noch nicht mit höchster Priorität. Dabei bleibt aber zu beachten, dass sich das Thema Prozessautomatisierung mit KI-Einsatz überschneidet, darüber hinaus ist eine solide und konsistente Datengrundlage eine wichtige Voraussetzung für die KI-Nutzung in der Automatisierung, was zum hohen Stellenwert dieses Bereiches in der Investitionsplanung beiträgt (siehe dazu Abbildung oben auf der nächsten Seite; Quelle: Lünendonk-Studie 2025: Der Markt für IT-Dienstleistungen in Deutschland).

## Hohe KI-Relevanz erwartet

Befragt nach der Relevanz der Technologien für ihr Unternehmen in dem Zeitraum bis 2028 sehen bereits 80 Prozent der Unternehmen KI-gestützte Optimierungen als „besonders relevant“ oder gar „sehr relevant“ an, übertroffen nur vom Thema Security. Agentbasierte KI wurde dabei von 76 Prozent in einer dieser beiden Kategorien eingestuft. Wohlgermerkt,

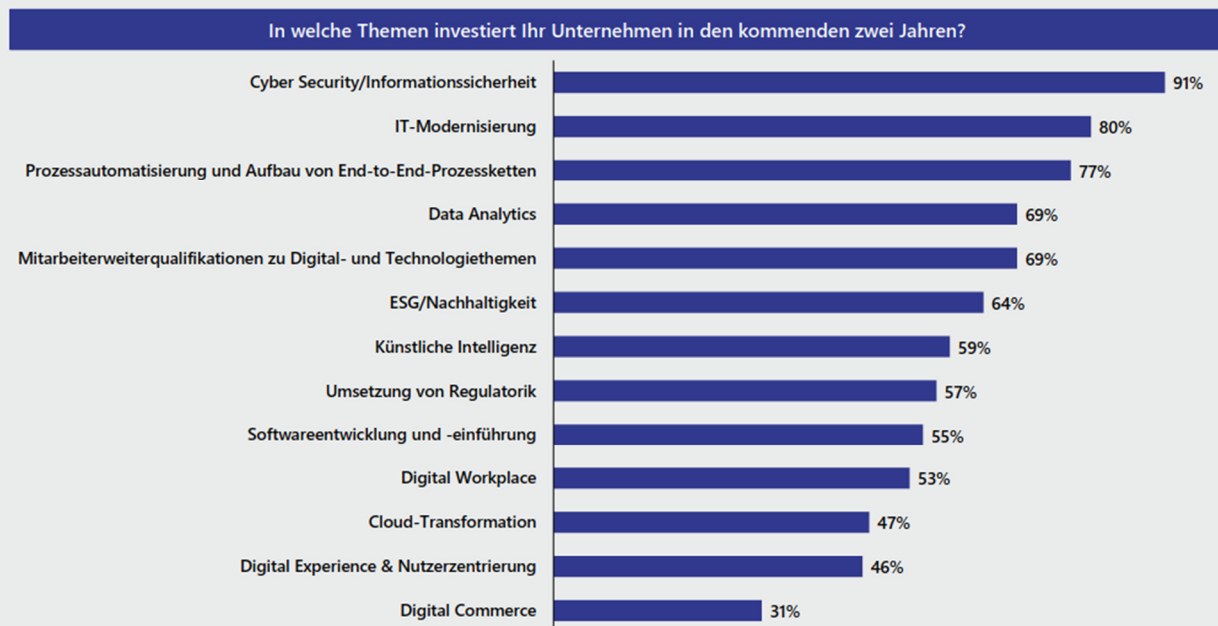
**INVESTITIONSSCHWERPUNKTE: CYBER SECURITY, IT-MODERNISIERUNG UND PROZESSAUTOMATISIERUNG STEHEN IM FOKUS**


Abb. 15: In welche Themen investiert Ihr Unternehmen in den kommenden zwei Jahren?; relative Häufigkeitsverteilung; alle Anwenderunternehmen; Skala von 1 = „gar nicht“ bis 4 = „sehr stark“; dargestellte Antworten beziehen sich auf „stark“ und „sehr stark“; n = 138-144

Quelle: Lünendonk Marktstudie 2025 (Der Markt für IT-Dienstleistungen in Deutschland)

die Studie stammt aus dem Jahr 2025 und damit noch aus der Zeit vor dem Claude-Anthropic-Schock. Inzwischen dürfte die Priorisierung für agentbasierte KI deutlich höher sein.

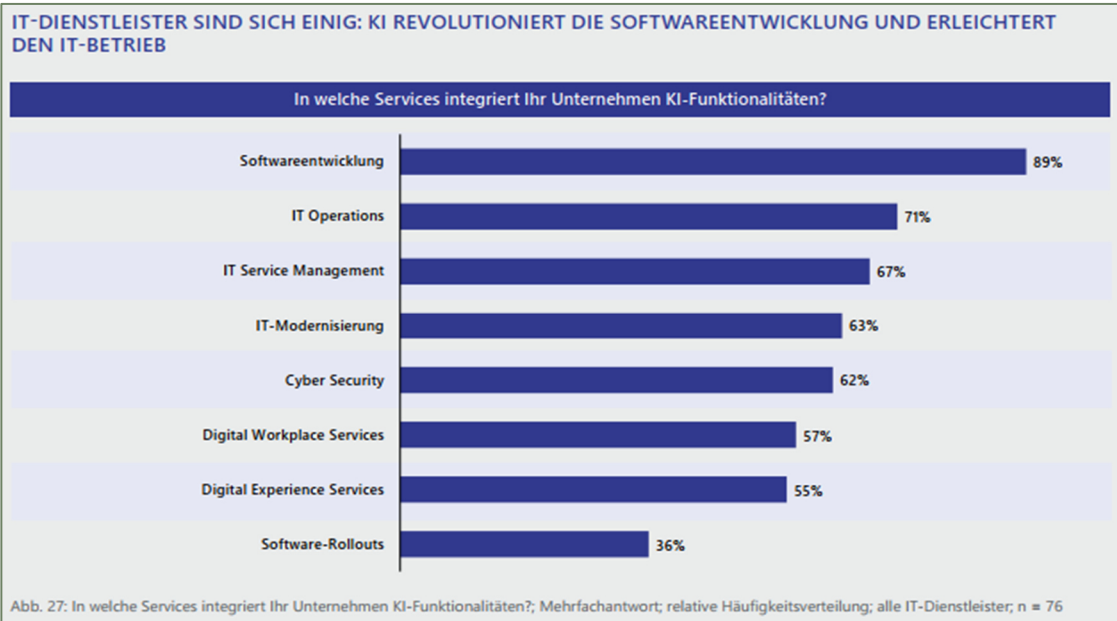
## Breiter Einsatz in der Software-Entwicklung

Von den IT-Dienstleistern haben im letzten Jahr bereits 89 Prozent angegeben, KI in der Software-Entwicklung einzusetzen, auch die Bereiche IT-Operations, IT-Service-Management und IT-Modernisierung werden besonders oft genannt (siehe dazu Abbildung oben auf der nächsten Seite). Im Bereich der Softwareentwicklung werden auch künftig die größten Einsatzmöglichkeiten gesehen, wovon sich die Unternehmen im Durchschnitt eine Effizienzsteigerung um 21 Prozent versprechen. Aus Sicht der Kundenunternehmen werden die KI-Potenziale ebenfalls als sehr hoch eingestuft, hier liegen die größten Erwartungen auf den Bereichen Cyber Security (94 Prozent der Nennungen in den Kategorien „großes Potenzial“ oder „sehr großes Potenzial“), Dokumentation und

Wissensmanagement (90 Prozent) und Testing (90 Prozent) (Quelle zu diesem Abschnitt: Lünendonk-Studie 2025: Der Markt für IT-Dienstleistungen in Deutschland).

## Wachstumsschub zu erwarten

Die starken Fortschritte bei der KI, vor allem bei der agentischen KI, haben zuletzt im Markt Sorgen aufkommen lassen, dass diese das Geschäftsmodell der IT-Dienstleister untergraben könnte. Die Argumentation geht dahin, dass durch den Einsatz von KI-Agenten zahlreiche Aufgaben in der Softwareentwicklung, im Testing oder im Betrieb deutlich schneller und mit weniger personellem Aufwand erledigt werden können. Das erhöht die Effizienz und stellt insbesondere volumenbasierte Abrechnungsmodelle unter Druck, da für die gleiche Leistung weniger Stunden benötigt werden. Diese Betrachtung greift unseres Erachtens jedoch zu kurz, weil sie stark statisch ist. In funktionierenden Märkten gehen Effizienzgewinne und sinkende Preise typischerweise mit einer steigenden Nachfrage einher. Genau das dürfte auch im IT-



Quelle: Lünendonk Marktstudie 2025 (Der Markt für IT-Dienstleistungen in Deutschland)

Service-Markt gelten: Wenn digitale Lösungen schneller und günstiger umgesetzt werden können, steigt die Attraktivität entsprechender Projekte für Unternehmen deutlich. Hinzu kommt, dass der Bedarf an Digitalisierungsdienstleistungen mit dem technologischen Fortschritt ohnehin dynamisch wächst. Neue Technologien schaffen zusätzliche Anwendungsfelder, erhöhen die Komplexität der IT-Landschaften und erfordern neue Integrations- und Transformationsleistungen. IT-Dienstleister bleiben damit zentrale Partner, verschieben ihren Schwerpunkt aber zunehmend in Richtung Konzeption, Orchestrierung und Implementierung von KI-basierten Lösungen.

### Digitale Souveränität als wichtiger Trend

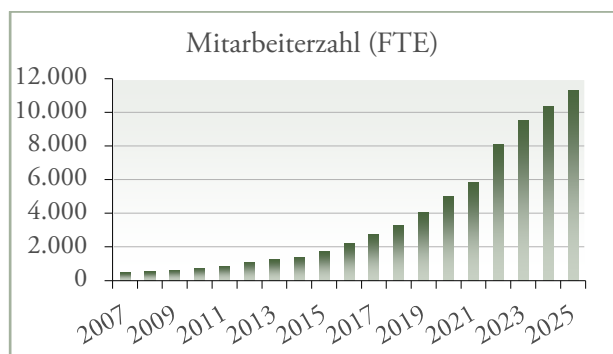
Ein weiteres Thema, das nicht zuletzt aufgrund der geopolitischen Lage zunehmend eine strategische Bedeutung erlangt, ist die digitale Souveränität, weil Unternehmen und Organisationen ihre Abhängigkeiten von einzelnen Technologieanbietern, geopolitischen Einflüssen und regulatorischen Risiken stärker wahrnehmen und aktiv steuern wollen, teilweise aufgrund von staatlichen Vorgaben auch müssen. Die Fähigkeit, Daten, IT-Infrastrukturen und Lieferketten kon-

trollieren zu können, wird damit zu einem entscheidenden Faktor für Resilienz und Wettbewerbsfähigkeit. Entsprechend zeigt eine aktuelle Lünendonk-Studie („Digitale Souveränität – Vom Risiko zur Resilienz“), dass bereits heute 93 Prozent der Unternehmen digitale Souveränität als wichtig einstufen und 96 Prozent von einer weiteren Bedeutungszunahme ausgehen. Bemerkenswert ist dabei, dass sich diese wachsende Bedeutung auch ökonomisch niederschlägt. So halten 86 Prozent der Unternehmen höhere Investitionen in souveräne Lösungen für sinnvoll, da die Opportunitätskosten nicht-souveräner Ansätze als höher eingeschätzt werden, und 80 Prozent sind deswegen bereit, auch höhere Kosten solcher souveränen Ansätze in Kauf zu nehmen. Daraus lässt sich eine klar erhöhte Zahlungsbereitschaft ableiten. Für IT-Dienstleister, zumal mit einem deutschen/europäischen Hintergrund wie adesso, bedeutet dies, dass sich ein wachsender Markt für Leistungen rund um souveräne Architekturen, Multi-Cloud-Strategien und Compliance-nahe Transformationen öffnet. Gleichzeitig steigt der Beratungsbedarf, da viele Unternehmen die strategische Bedeutung erkannt haben, aber bei der konkreten Umsetzung noch am Anfang stehen.

# Strategie

## Gutes Standing als Arbeitgeber

Mit dem klaren Tätigkeitsschwerpunkt in dem personalintensiven IT-Beratungsgeschäft stellt die Verfügbarkeit einer ausreichenden Zahl an geeigneten und motivierten Mitarbeitern die zentrale Wachstumsvoraussetzung für den adesso-Konzern dar. Dementsprechend räumt adesso den Themen Personalgewinnung und -entwicklung eine hohe Priorität ein, das konzernweite Steuerungssystem umfasst mit der zahlenmäßigen Entwicklung von Bewerbungen und Vorstellungsgesprächen, der Zahl der Neueinstellungen und der Fluktuationsquote vier Leistungsindikatoren aus diesem Bereich. Die aktiven und systematischen Bemühungen um die Mitarbeiter spiegeln sich nicht zuletzt in wiederholten Auszeichnungen wie im Rahmen des Wettbewerbs „Great Place to Work“ oder der Zertifizierung als „Top Employer Deutschland“ wider. Dass es adesso gelingt, trotz der spürbaren Knappheit an guten IT-Experten den Personalstamm und damit auch die Geschäftsbasis stetig zu erweitern, verdeutlicht aber vor allem der Blick auf die bisherige Entwicklung der Mitarbeiterzahl, die bei einer im Branchenvergleich unterdurchschnittlichen Fluktuation von unter 10 Prozent einen kontinuierlichen Aufwärtstrend zeigt und zuletzt auf 11.300 FTE geklettert ist.



Quelle: Unternehmen, jeweils Stand am Jahresende

## Branchenfokussierung

Ein entscheidendes Element der adesso-Strategie ist die Konzentration auf ausgewählte Branchen. Das

Unternehmen hat sich von Anfang an nicht als Spezialist für eine bestimmte Technologie oder Fragestellung positioniert, sondern einen ganzheitlichen Fokus auf ausgewählte Branchen und deren Bedürfnisse und Besonderheiten gerichtet. Dieser ermöglicht es, eine umfassende Branchenexpertise aufzubauen, um so in der Lage zu sein, die betriebswirtschaftlichen Kernprozesse der Kunden zu verstehen und damit optimieren zu können. Dies erhöht wiederum die Kundenbindung, weswegen adesso mit einigen der wichtigsten Kunden bereits seit Jahrzehnten zusammenarbeitet. Die Positionierung als Branchenexperte zahlt sich auch in der führenden Rolle aus, die adesso als IT-Dienstleister der adressierten Branchen einnimmt. So gehört nach Unternehmensangaben in den meisten Fällen mehr als die Hälfte der jeweiligen Top-25-Konzerne einer Zielbranche zu den Kunden.

## Ausbau der Angebotspalette

Die Branchenfokussierung wird ergänzt durch die kontinuierlichen Bestrebungen, neue und aussichtsreiche Themen frühzeitig zu identifizieren und zu besetzen, um damit das Leistungsspektrum komplementär zu ergänzen und die Wertschöpfungstiefe zu vergrößern. Die Erweiterung der Angebotspalette vollzieht adesso sowohl organisch als auch durch Akquisitionen. Zu den Themen, die adesso in den letzten Jahren forciert hat, gehören unter anderem Dienstleistungen im SAP-Umfeld, in dem es adesso in kurzer Zeit gelungen ist, zu einem der führenden Anbieter aufzusteigen. Weitere Expansionsgebiete waren Data & Analytics, das "Internet der Dinge" (IoT) sowie Dienstleistungen rund um die Software des CRM-Marktführers Salesforce.

## KI als wichtiger Treiber

Vor allem aber hat sich adesso in den letzten Jahren sehr stark auf das Thema KI fokussiert und hier bereits erhebliche Expertise und auch Reputation aufgebaut. Dieser Weg soll weiter konsequent beschritten wer-

den, weil adesso sich davon sowohl interne Effizienzgewinne als auch eine stark wachsende Nachfrage verspricht. Mit der Kombination aus KI-Expertise einerseits und der fundierten Kenntnis der in den adressierten Branchen laufenden Systeme und der branchenspezifischen Geschäftsprozesse andererseits sieht sich adesso sehr gut positioniert, um auch in einem zunehmend von KI geprägten Wettbewerbsumfeld zu den führenden Anbietern zu gehören. Auch an der wachstumsorientierten Personalpolitik will adesso trotz der KI-bedingt veränderten Anforderungsprofile grundsätzlich festhalten. Das Unternehmen sucht inzwischen zwar auch verstärkt nach erfahrenen Fachkräften, die in der Lage sind, die KI-Leistung zu kontrollieren, sieht aber auch weiterhin einen großen Bedarf für Berufsanfänger, die on-the-job an solche Aufgaben herangeführt werden können.

### Erschließung weiterer Branchen

Während die Erweiterung der Angebotspalette dabei hilft, das Geschäft mit Bestandskunden auszubauen und die eigene Wertschöpfungstiefe zu erhöhen, werden mit der sukzessiven Erschließung neuer Zielbranchen zusätzliche Potenziale auch außerhalb der bisherigen Märkte erschlossen. Besonders erfolgreich war in den letzten Jahren der Aufbau der Schwerpunktbranche Utilities, in der adesso u.a. mit der ausgebauten SAP-Expertise punkten kann und mit der inzwischen 156 Mio. Euro p.a. umgesetzt werden.

### Fortgesetzte Internationalisierung

Bereits seit vielen Jahren gehört die Internationalisierung des Service-Geschäfts zum Strategiemix des Konzerns. Denn damit erschließt sich adesso sowohl absatzseitig neue Marktpotenziale als auch die Arbeitsmärkte der Zielländer, um der angespannten Verfügbarkeit von IT-Fachkräften in Deutschland auszuweichen und von den niedrigeren Lohnkosten zu profitieren. Dabei verfolgt adesso das Ziel, zu einem führenden Anbieter in Europa aufzusteigen. Inzwischen ist die Gruppe in 14 weiteren europäischen Staaten mit eigenen Niederlassungen präsent, zuletzt kam Griechenland dazu. Darüber hinaus bestehen Landesgesellschaften in Singapur, Saudi-Arabien und den Vereinigten Arabischen Emiraten sowie ein Shoring-Standort in Indien.

### Flächendeckende Präsenz

Zugleich setzt adesso auf ein dichtes Standortportfolio in den Kernmärkten Deutschland, Österreich und Schweiz, um damit eine noch größere Kundennähe zu erreichen. Eine wichtige Rolle spielt dabei auch das Bestreben, die Reisekosten zu reduzieren und den eigenen Mitarbeitern ein Tätigkeitsprofil ohne übermäßige Reiseanforderungen anbieten zu können, was wiederum auch die eigene Attraktivität als Arbeitgeber weiter erhöhen soll. An diesem Ansatz hält adesso ungeachtet der neuen Möglichkeiten der Remote-Arbeit fest und sieht in den attraktiven Bürostandorten und der damit sichergestellten Kunden- und Mitarbeiter-nähe ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal und einen Wettbewerbsvorteil sowohl im Hinblick auf die Kunden als auch im Arbeitsmarkt.

### Digitale Souveränität als USP

adesso ist inzwischen der größte deutsche IT-Dienstleister und einer der führenden Anbieter in Europa. Mit dieser Positionierung sieht sich das Unternehmen prädestiniert dafür, die europäischen Bestrebungen zur digitalen Souveränität zu fördern – sowohl durch eine weitere Sensibilisierung der Kunden als auch durch das Angebot geeigneter Lösungen. Da das Thema durch die zunehmende geopolitische Unsicherheit zunehmend an Bedeutung gewinnt, bietet es für adesso wichtige Wettbewerbsvorteile, die das Unternehmen durch eine aktive Rolle auf diesem Feld zunehmend zu nutzen versucht.

### Profitabilität im Softwaregeschäft angestrebt

Mit der 2014 eingeleiteten Positionierung als Entwickler und Anbieter einer Standardsoftware für den Versicherungsbereich wurde die Strategie um eine Schlüsselkomponente erweitert, mit der das Wachstumspotenzial, das Margenpotenzial und die Kundenbindung gleichermaßen erhöht werden können. Nach anfänglich größeren Vertriebsfolgen hat sich das Segment in den letzten Jahren allerdings zu einer Ergebnisbelastung entwickelt, in den letzten zwei Jahren lag das Segment-EBIT (vor Konsolidierung) bei -16,3 resp. -6,2 Mio. Euro. adesso begründet das mit einem Restrukturierungsbedarf bei einer kleineren Gesell-

schaft und vor allem mit den forcierten Entwicklungsaktivitäten im Bereich der Versicherungssoftware. Deren Abschluss soll ab 2027 den Breakeven des Segments ermöglichen. Zu den Projekten gehören zwei in der Entwicklung befindliche SaaS-Plattformen, von denen eine bereits aktiv vermarktet wird und für die Verwaltung von 400 Tsd. Verträgen genutzt wird, mit laut adesso stark steigender Tendenz. Doch der größere Aufwand ist mit der zweiten Plattform verbunden, mit der auf SaaS-Basis eine ganzheitliche Verwaltung von Kompositversicherung (alles ohne Kranken- und Lebensversicherungen) angeboten werden soll.

### Aktive Akquisitionspolitik

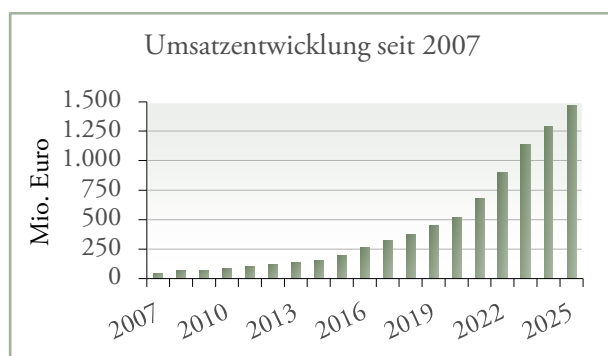
adesso hat in der Vergangenheit das hohe organische Wachstum wiederholt durch Akquisitionen flankiert

und kann dabei inzwischen auf einen reichen Erfahrungsfundus bezüglich der Identifikation, Akquise und Integration geeigneter Targets zurückgreifen. Mit Hilfe der Akquisitionstätigkeit wurde die Expertise auf wichtigen Gebieten wie etwa SAP rasch ausgebaut, darüber hinaus konnte damit der Internationalisierungskurs beschleunigt werden. So ist es in Italien und in Skandinavien gelungen, mittels Akquisitionen rascher eine nennenswerte Größe zu erreichen. Wegen der zwischenzeitlichen Profitabilitätsprobleme und der sich dadurch verschlechterten Liquidität- und Verschuldungsrelationen hat adesso allerdings seit 2024 auf größere Zukäufe verzichtet und will sich auch 2026 auf organisches Wachstum beschränken.

## Finanzen

### Langjähriges Wachstum von 21 % p.a.

adesso gehört seit Jahren zu den wachstumsstärksten deutschen IT-Dienstleistern und ist seit 2007 mit durchschnittlich 21,3 Prozent p.a. gewachsen, auf zuletzt 1.465,8 Mio. Euro. In den letzten zwei Jahren hat das Tempo zwar etwas abgenommen, doch mit 13 resp. 14 Prozent wurden dennoch klar zweitstellige Werte weit oberhalb des Branchenwachstums erzielt. Den eigenen Anspruch, mindestens doppelt so schnell zu wachsen wie der Branchendurchschnitt, hat adesso in der Vergangenheit zuverlässig erfüllt und ist damit inzwischen zum größten deutschen IT-Dienstleister aufgestiegen.



Quelle: Unternehmen

### Personalwachstum als Wachstumstreiber

Der zentrale Wachstumstreiber ist in dem von Dienstleistungen geprägten Geschäft die rasch steigende Mitarbeiterzahl, die sich zum Jahresende 2025 auf 11.298 Vollzeitäquivalente (FTE) belaufen hat. Gegenüber 2024 bedeutet das einen Zuwachs um 9,5 Prozent, wobei dies in langjähriger Betrachtung sogar unterdurchschnittlich war. So beträgt die CAGR der FTE für die Jahre 2007 bis 2025 beachtliche 19,3 Prozent.

### Dienstleistungserlöse dominant

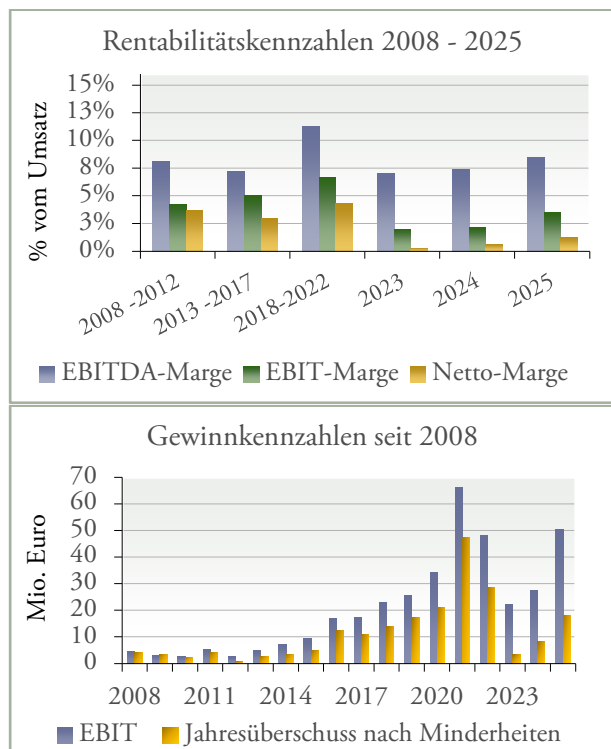
Die Bedeutung des Personals für das adesso-Geschäftsmodell spiegelt sich auch in der Zusammensetzung der Erlöse wider, die zu rund 95 Prozent aus Dienstleistungen stammen. Branchenüblich werden

diese sowohl stundenbezogen (Times & Material) als auch in Form von Festpreisprojekten erbracht und summierten sich letztes Jahr auf 1.391,7 Mio. Euro (+13 Prozent). Die restlichen 5 Prozent verteilten sich 2025 auf SaaS-, Lizenz- und Wartungserlöse sowie auf Hosting-Einnahmen, wobei die Lizenz- und Wartungserlöse vor allem die eigene Versicherungssoftware in|sure betreffen. Wegen erfolgreicher Lizenzverkäufe konnte adesso die hochmargigen Lizenzeinnahmen 2025 nach zwei schwächeren Jahren wieder deutlich steigern, nämlich um 217 Prozent auf 16,9 Mio. Euro, und auch die SaaS- und die Hosting-Erlöse erhöhten sich mit 298 Prozent (auf 3,9 Mio. Euro) resp. 88 Prozent (auf 6,0 Mio. Euro) deutlich überproportional. Die Wartungserlöse schließlich legten um 9 Prozent auf 47,4 Mio. Euro zu.

### Ergebnisqualität wieder verbessert

Auch für das EBITDA- und EBIT-Wachstum zeigt die langfristige Betrachtung deutlich zweistellige Durchschnittswerte, die aber etwas unter der Umsatzdynamik liegen. Während das EBITDA seit 2007 mit einer CAGR von 19,1 Prozent zugelegt hat, konnte das EBIT mit durchschnittlich 16,6 Prozent p.a. gesteigert werden. Allerdings verlief die Ergebnisentwicklung nicht so stringent wie das Umsatzwachstum, insbesondere die Jahre 2022 und 2023 waren von einer sehr schwachen Profitabilität gekennzeichnet, die in einem Rückgang der EBITDA-Marge auf nur noch 7,0 Prozent im Jahr 2023 zum Ausdruck kam. Die EBIT-Marge lag da sogar bei nur noch 2,0 Prozent, wobei der große Abstand zwischen den beiden Ergebnisebenen bei adesso auf die hohen Leasing-Aufwendungen zurückzuführen ist, in denen sich die Mieten für die zahlreichen Bürostandorte sowie die Firmenfahrzeuge der Mitarbeiter widerspiegeln. Mit 2,1 Prozent blieb die EBIT-Marge auch 2024 noch in der Nähe des Tiefs, bevor 2025 eine verbesserte Auslastung und die wieder höheren Lizenzerlöse eine Erholung der Marge auf 8,4 Prozent (EBITDA) bzw. 3,4 Prozent (EBIT) ermöglichten. Noch liegt adesso da-

mit aber unter den Werten der Jahre bis 2020 (2021 war wegen des Verkaufs eines Tochterunternehmens außergewöhnlich ertragsstark ausgefallen). So lag die EBIT-Marge der Jahre 2016 bis 2020 bei 6,0 Prozent und die EBITDA-Marge dieser Jahre betrug 9,6 Prozent. Grundsätzlich traut sich adesso sogar eine EBITDA-Marge von 11 bis 13 Prozent zu.

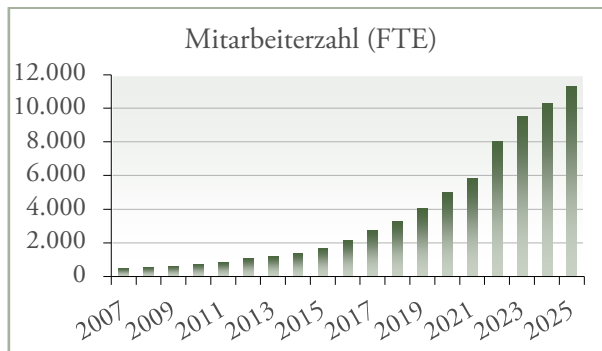


Quelle: Unternehmen; 2021 inkl. des Ertrages aus dem Verkauf des e-Spirit-Teilkonzerns; obere Graphik: EBITDA seit 2019 durch IFRS16 entlastet

### Reduziertes Einstellungstempo

Die deutliche Ergebnisverbesserung im Jahr 2025 war nicht zuletzt dem seit Mitte 2024 reduzierten Einstellungstempo zu verdanken, womit es adesso gelungen ist, die Auslastung zu erhöhen. War die Mitarbeiterzahl in den fünf Jahren bis 2023 um durchschnittlich 24 Prozent p.a. erhöht worden, betrug der Anstieg in den Jahren 2024 und 2025 jeweils rund 9 Prozent, auf zuletzt 11.298 FTE (Vollzeitäquivalente). Im Inland lag der Aufbau in den letzten beiden Jahren sogar lediglich bei jeweils 7 Prozent, während das Einstellungstempo im Ausland mit 15 resp. 19 Prozent deutlich höher blieb. Dahinter verbirgt sich nicht zuletzt der Ausbau der Offshore-Kapazitäten in Indien, so

dass Ende 2025 insgesamt 2.397 FTE auf adesso-Gesellschaften im Ausland entfielen. Das entspricht 21 Prozent, womit sich der Anteil innerhalb der letzten fünf Jahre um 4 Prozentpunkte erhöht hat.



Quelle: Unternehmen

### Rohrertrag je FTE verbessert

Obwohl der Materialaufwand wegen einer stärkeren Inanspruchnahme von Fremdkapazitäten deutlich überproportional zum Umsatz, nämlich um 26 Prozent auf 233,4 Mio. Euro, gestiegen ist, konnte adesso 2025 dank des reduzierten Einstellungstempos den Rohrertrag je Mitarbeiter von 110 auf 114 Tsd. Euro erhöhen. Auch wenn die durchschnittlichen Personalkosten zugleich um 3 Prozent gestiegen sind, verblieb ein leichter positiver Margeneffekt: Während der Personalaufwand um 11,0 Prozent auf 986,5 Mio. Euro geklettert ist, legte der Rohrertrag um 11,9 Prozent auf 1.232,3 Mio. Euro zu. Was nur nach einer geringen Differenz klingt, erklärt in absoluten Zahlen nahezu den gesamten Anstieg des EBITDA. Einen weiteren positiven Effekt hatte die auf 23,2 Mio. Euro nahezu verdoppelte Aktivierung von Eigenleistungen. In dieser hat sich die Aktivierung der Entwicklungsleistungen an zwei SaaS-Plattformen für Kunden aus dem Versicherungsbereich niedergeschlagen, die auch für andere Kunden offen sind und deswegen als eigene immaterielle Vermögensgegenstände zu erfassen sind (zuvor hatte adesso sie als klassische Festpreisprojekte behandelt und anteilige Umsatzerlöse erfasst, weswegen nun auch der Abschluss 2024 im geringen Umfang angepasst werden musste). Demgegenüber legte der Saldo aus SBA und SBE etwas stärker als der Rohrertrag zu und wirkte damit 2025 margendämpfend.

Geschäftszahlen	GJ 24	GJ 25	Änderung
Umsatz	1.285,95	1.465,78	+14,0%
EBITDA	94,76	123,57	+30,4%
EBITDA-Marge	7,4%	8,4%	
EBIT	27,26	50,56	+85,5%
EBIT-Marge	2,1%	3,4%	
Vorsteuerergebnis	13,44	36,38	+170,7%
Vorsteuermarge	1,0%	2,5%	
Konzernergebnis	8,12	18,15	+123,4%
Nettomarge	0,6%	1,2%	
Free-Cashflow	76,88	38,70	-49,7%

Mio. Euro und Prozent, Quelle: Unternehmen

## EBIT steigt um 86 Prozent

Insgesamt konnte das EBITDA damit um 30 Prozent auf 123,6 Mio. Euro gesteigert werden, womit mit einem großen Abstand ein neuer Rekord aufgestellt werden konnte (bisher: 102 Mio. Euro im Jahr 2021). Nach Abzug der Abschreibungen, die sich vor allem wegen des um 12 Prozent auf 42,2 Mio. Euro gestiegenen Leasing-Aufwands um 8 Prozent auf 73,0 Mio. Euro erhöhten, wurde ein EBIT von 50,6 Mio. Euro erzielt. Gegenüber dem Vorjahr entspricht das einer Verbesserung um 86 Prozent, die Marge legte von 2,1 auf 3,4 Prozent zu, blieb damit aber weiter noch deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt (2013-2022: 5,8 Prozent).

## Software-Geschäft noch defizitär

Ein noch besseres Ergebnis hat der erneute Fehlbetrag in dem kleineren Segment IT-Solutions verhindert. Gegenüber dem sehr schwachen Vorjahr hat adesso dank der deutlich höheren Lizenzerlöse hier zwar den externen Umsatz von 75,5 auf 82,0 Mio. Euro gesteigert und das EBIT von -16,3 auf -6,2 Mio. Euro (jeweils vor Konsolidierung) verbessert, blieb damit aber klar im roten Bereich. Weiter belastet wird das Segmentergebnis von den laufenden Entwicklungsarbeiten (insbesondere für die Fertigstellung von zwei SaaS-Plattformen für den Versicherungsbereich), darüber hinaus musste eine kleinere Tochtergesellschaft (Reachbird), die im Bereich Influencer-Marketing aktiv ist, restrukturiert werden, was sich in einem Ver-

lust von 2,2 Mio. Euro bemerkbar machte. Nachdem dort nun ein neues Management installiert wurde, geht adesso für 2026 von einer Verbesserung aus. Das gilt auch für das gesamte Segmentergebnis, das dieses Jahr aber noch negativ bleiben dürfte.

## Hohe Steuerbelastung

Bei einem Finanzergebnis, in dem sich die Verschlechterung des Beteiligungsergebnisses und ein Rückgang der Finanzerträge einerseits und die marktzensbedingte Abnahme des Zinsaufwands andererseits in etwa Waage hielten und das deswegen mit -14,2 Mio. Euro nur ein geringfügig erhöhtes Defizit zeigte, vollzog der Konzernvorsteuergewinn einen kräftigen Sprung um 171 Prozent auf 36,4 Mio. Euro. Nach Steuern und Minderheiten verblieb ein Gewinn von 18,2 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einem Zuwachs um 123 Prozent. Dabei belief sich der Ertragssteueraufwand auf 18,9 Mio. Euro bzw. 52 Prozent des Vorsteuerergebnisses, was sich insbesondere durch das hohe Gewicht von steuerlich nicht abziehbaren Aufwendungen (in Relation zum Vorsteuerergebnis) sowie durch den Verlust einzelner Konzerngesellschaften erklärt.

## Minderheitsanteile aufgekauft

Einen positiven Effekt hatte schließlich die Veränderung der Ergebnisanteile von Minderheitsaktionären infolge des Erwerbs der restlichen Anteile an zwei Tochtergesellschaften zu Beginn des Jahres 2025. Diese Transaktion, für die adesso insgesamt über 27 Mio. Euro aufgewendet hatte, trug maßgeblich dazu bei, dass diese Position, die den Gewinn aus Sicht der Aktionäre der adesso SE 2024 noch mit 2,1 Mio. Euro belastet hatte, nun sogar eine entlastende Wirkung um 0,7 Mio. Euro hatte.

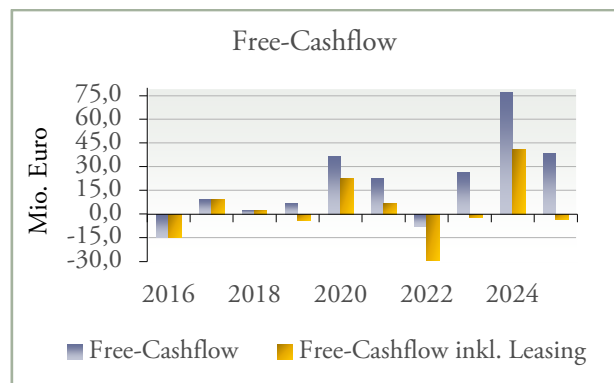
## Operativer Cashflow wieder schwächer

Trotz der starken Ergebnisverbesserung hat sich der operative Cashflow im Vorjahresvergleich um 28 Prozent auf 85,6 Mio. Euro ermäßigt, womit aber noch immer mit Abstand der zweitbeste Wert der Unternehmensgeschichte erreicht wurde. Die Verschlechterung gegenüber 2024 ist dem Vorzeichenwechsel bei der Veränderung des Netto-Betriebsvermögens ge-

schuldet. Nach einem diesbezüglich sehr schwachen Jahr 2023, in dem es infolge der Einführung eines neuen ERP-Systems zu größeren Verzögerungen in der Abrechnung erbrachter Leistungen gekommen war, sorgte die Normalisierung der Abläufe 2024 für entsprechende Nachholeffekte und damit für einen positiven Cash-Beitrag der Veränderung des Working Capital in Höhe von 40,9 Mio. Euro. 2025 war der Effekt mit -23,4 Mio. Euro nicht nur wieder negativ, was bei einem wachsenden Geschäftsvolumen zu erwarten wäre, sondern aufgrund von verändertem Zahlungsverhalten vieler Kunden auch überraschend stark negativ. So erhöhte sich die Summe aus Forderungen und Vertragsvermögenswerten mit 22 Prozent (auf 286,6 Mio. Euro) deutlich stärker als der Umsatz und auch als die entsprechenden Verbindlichkeiten (+9 Prozent).

### Hohe Leasing-Zahlungen

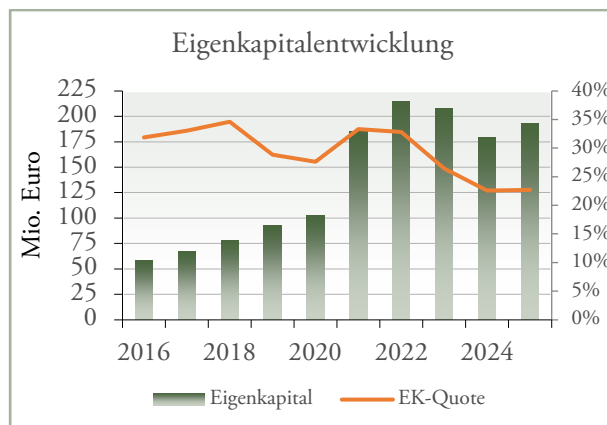
Der operative Cashflow und die Auszahlungen für Investitionszwecke, die sich auf 46,9 Mio. Euro summierten, führten zu einem Free-Cashflow von 38,7 Mio. Euro, nach 76,9 Mio. Euro im Vorjahr. Aufgrund der großen Bedeutung der Leasing-Zahlungen profitiert diese Kennzahl aber sehr stark von der IFRS16-Regelung. Unter Berücksichtigung dieser Zahlungen, die sich 2025 auf 41,7 Mio. Euro belaufen haben, hat sich der Free-Cashflow von 40,6 Mio. Euro im Vorjahr auf -3,0 Mio. Euro verschlechtert. Damit blieb diese Kennzahl in drei der letzten fünf Jahre negativ, in Summe dieses Zeitraums wurde lediglich ein Überschuss von 12,7 Mio. Euro erwirtschaftet. adesso selbst nutzt zur Berücksichtigung der Leasing-Zahlungen eine andere Kennzahl, und zwar den Free-Cashflow II nach IFRS. Dieser enthält aus dem Investitions-Cashflow nur die CAPEX, aber nicht die Auszahlungen für finanzielle Assets und für Akquisitionen. Auf dieser Basis hat sich der FCF II von 52,6 Mio. Euro im Vorjahr auf 1,5 Mio. Euro reduziert, blieb aber zumindest leicht positiv.



Quelle: Unternehmen

### Relative Nettoverschuldung stabil

In der Cashflow-Rechnung werden die Leasing-Zahlungen aber im Finanzierungs-Cashflow geführt, wo sie zusammen mit den Auszahlungen für die oben genannte Übernahme der Minderheitsanteile an Tochtergesellschaften (28,3 Mio. Euro), Zinszahlungen (11,8 Mio. Euro) sowie Dividenden und Aktienrückkäufe (6,9 Mio. Euro) trotz einer Nettokreditaufnahme von 45,0 Mio. Euro für einen negativen Saldo von -43,4 Mio. Euro sorgten (Vorjahr: -87,6 Mio. Euro). Unter dem Strich hat sich die bilanzielle Liquidität damit von 89,7 Mio. Euro auf 84,6 Mio. Euro reduziert. Da die Finanzverbindlichkeiten zugleich um 16 Prozent auf 158,3 Mio. Euro gestiegen sind, hat sich auch die Nettoverschuldung von 46,6 auf 73,7 Mio. Euro erhöht. Bezogen auf das gleichfalls stark gestiegene EBITDA blieb die relative Verschuldung mit einer Relation von 0,6 fast unverändert (Vorjahr: 0,5). Allerdings enthält die Bilanz neben den Bankkrediten auch hohe Leasingverbindlichkeiten, die sich letztes Jahr zwar leicht ermäßigt haben, mit 188,4 Mio. Euro aber dennoch fast ein Viertel der Bilanzsumme ausmachen und aus denen hohe jährliche Zahlungsverpflichtungen resultierten (letztes Jahr waren es 41,7 Mio. Euro). Unter Einbeziehung dieser Verpflichtungen in die Nettoverschuldung ergibt sich das 2,1-Fache des letztjährigen EBITDA. Im Vorjahr hatte diese Kennzahl bei 2,5 gelegen.



Quelle: Unternehmen

### Solide Eigenkapitalquote

Nachdem das Eigenkapital 2024 durch den Aktienrückkauf, die Dividende und die Ausübung der Optionen auf den Erwerb der restlichen Anteile an zwei Tochtergesellschaften sowie durch die – nachträgliche – Anpassung der Erfassung zweier Festpreisprojekte auf 179,3 Mio. Euro gesunken war, konnte es 2025 wieder auf 192,7 Mio. Euro erhöht werden, womit es aber noch unter dem Höchststand aus 2022 (215,2 Mio. Euro) liegt. Allerdings ist zu beachten, dass für 2023 keine Anpassung vorgenommen wurde, darüber hinaus werden im Eigenkapital die 121 Tsd. im Eigenbesitz gehaltenen Aktien (entspricht 1,8 Prozent des Grundkapitals) mit einem Wert von 10 Mio. Euro negativ abgesetzt. Bei einer um 7 Prozent erhöhten Bilanzsumme von 848,3 Mio. Euro lag die Eigenkapitalquote per Ende 2025 nahezu unverändert bei 22,7 Prozent und damit weiter unter dem langjährigen Durchschnitt, aber noch in einem soliden Bereich.

### Hohe Personalintensität prägt auch Bilanz

Neben dem Eigenkapital, den Finanzverbindlichkeiten und den Leasing-Verbindlichkeiten stellen die sonstigen Verbindlichkeiten eine wichtige Passivposition dar. Sie beliefen sich am Bilanzstichtag auf 171,4 Mio. Euro, wovon mehr als die Hälfte (98,7 Mio. Euro) auf Verbindlichkeiten gegenüber Mitarbeitern (variable Gehaltsbestandteile, Urlaub, Prämien) und weitere 28 Mio. Euro auf Steuerverbindlichkeiten entfallen. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen machten zum Jahreswechsel 64,7 Mio.

Euro aus, die Vertragsverbindlichkeiten lagen bei 22,8 Mio. Euro.

### Starker Zuwachs der Forderungen

Auf der Aktivseite stellen die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen nach dem starken Anstieg um 33,7 Mio. Euro mit nun 213,9 Mio. Euro inzwischen die größte Position dar, gefolgt von den aktivierten Nutzungsrechten aus Leasingverträgen. Weitere 72,8 Mio. Euro sind in Vertragsvermögenswerten gebunden, die 2025 sogar um 31 Prozent angewachsen sind. Auf Geschäfts- und Firmenwerte infolge der in der Vergangenheit regen Akquisitionstätigkeit entfallen 100,3 Mio. Euro bzw. 12 Prozent aller Assets. Sonstige immaterielle Vermögenswerte lagen zuletzt bei 63,1 Mio. Euro, wovon mit 52,8 Mio. Euro ein Großteil auf selbst erstellte Assets entfiel, bei denen es wegen zweier noch in der Entwicklung befindlichen SaaS-Plattformen für den Versicherungsbereich 2025 einen deutlichen Anstieg von 16,5 auf 39,4 Mio. Euro gegeben hat. Sachanlagen standen am 31.12.2025 mit 48,2 Mio. Euro in der Bilanz.

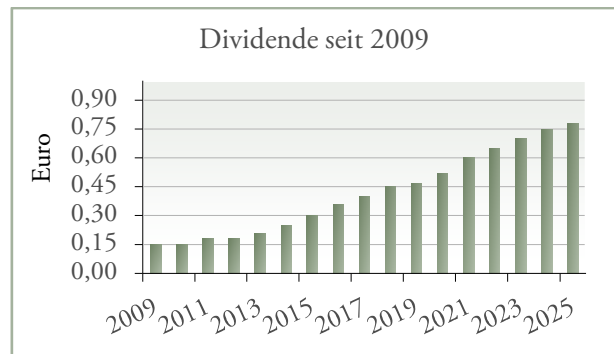
### Prognose für 2026 bestätigt

Wie bereits im Zuge der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen kommuniziert, erwartet adesso für das laufende Jahr eine Fortsetzung des Wachstumskurses. Konkret soll der Umsatz auf 1,6 bis 1,7 Mrd. Euro steigen, was rechnerisch einem Wachstum zwischen 9 und 16 Prozent entspricht. Dabei soll das Einstellungstempo – vor allem im Inland – weiter gedrosselt bleiben. Das soll dazu verhelfen, eine hohe Auslastung zu sichern, was in Kombination mit einer verbesserten Effizienz in den Projekten (nicht zuletzt wegen eines forcierten KI-Einsatzes) sowie mit einem stärkeren Beitrag der kostengünstigeren Shoring-Standorte einen weiteren deutlichen Ergebnisanstieg ermöglichen soll. Das EBITDA wird in einer Spanne zwischen 130 bis 150 Mio. Euro und damit 5 bis 21 Prozent über dem Vorjahreswert erwartet, woraus sich eine Margenerwartung zwischen 7,6 und 9,4 Prozent ergibt. Dass noch keine eindeutige Profitabilitätsverbesserung prognostiziert wird, begründet adesso u.a. mit den weiterhin hohen Investitionen in eigene Produkte (insbesondere die SaaS-Plattformen für den Versicherungsbereich). Auch ist der diesjährige Beitrag der im

letzten Jahr wieder deutlich erhöhten Lizenzerlöse schwer zu prognostizieren.

### Weiteres Dividendenwachstum

Ebenfalls bestätigt wurde das Ziel, für 2025 eine um 3 Cent auf 78 Cent erhöhte Dividende auszuschütten, was aktuell einer Dividendenrendite von 1,4 Prozent entspricht. Mit dieser Erhöhung hat adesso die Dividende zum dreizehnten Mal in Folge gesteigert und will diesen Weg auch in Zukunft stetig beschreiten.



Quelle: Unternehmen

# Equity-Story

## Exzellente Marktstellung

adesso gehört in Deutschland zu den größten IT-Dienstleistern und wächst seit Jahren deutlich stärker als der Markt. Laut der Lünendonk-Liste 2025 ist der Konzern damit inzwischen zu Nr. 4 aufgestiegen, zugleich ist adesso aber auch der größte deutsche Anbieter. Das Unternehmen verfügt über eine breite Palette an erstklassigen und langjährigen Referenzkunden und findet dank seiner Größe auch bei Ausschreibungen für Top-Projekte Berücksichtigung. Dies gilt insbesondere in den von adesso adressierten Branchen, in denen das Unternehmen über eine umfangreiche Projekterfahrung und über zahlreiche spezifische Lösungen verfügt. Diese ermöglichen konkurrenzfähige Preise und zuverlässige Kosten- und Zeitpläne.

## Guter Kundenzugang

Dank der starken Stellung in den adressierten Branchen wird adesso als zuverlässiger Partner auch für strategische Themen wahrgenommen. Dadurch und dank der erreichten Größe verfügt das Unternehmen in vielen Fällen über Kundenzugang auf Top-Management-Ebene und kann damit wichtige Entwicklungen von Anfang an begleiten.

## Operative Zuverlässigkeit

Die Qualität der Kundenbeziehungen wird auch durch die Kundentreue dokumentiert, teilweise erstrecken sich die Beauftragungen schon über knapp 25 Jahre. Neben der Fokussierung auf betriebswirtschaftliche Kernprozesse, die einen raschen Austausch des Lieferanten erschwert, sorgt adesso mit der eigenen Zuverlässigkeit für diese starke Kundenbindung.

## Guter Ruf als Arbeitgeber

Ein zentrales Element der Wettbewerbsstärke von adesso ist der erfolgreiche Umgang mit der anhaltenden Fachkräfteknappheit im IT-Sektor. Dank einer strategisch angelegten systematischen Personalpolitik kann sich adesso seit Jahren erfolgreich im Wettbewerb um Arbeitskräfte behaupten und die Mitarbei-

terzahl bei branchenunterdurchschnittlicher Fluktuation kontinuierlich steigern.

## Schlüssige Wachstumsstrategie

adesso verfolgt eine schlüssige und bewährte Wachstumsstrategie, in deren Rahmen schrittweise neue Themengebiete besetzt werden, um damit den Bestandskunden zusätzliche Leistungen anzubieten und sich so auch in den bereits gut durchdrungenen Märkten neue Optionen zu erschließen. Dabei vollzieht adesso die ersten Schritte oft zusammen mit einem Kunden, was das Risiko zusätzlich minimiert. Als zweite zentrale Stoßrichtung dient die sukzessive Erschließung neuer Branchen, die anschließend systematisch in einer eigenen Organisationseinheit bearbeitet werden.

## Stetige Internationalisierung

Schließlich verfolgt adesso auch eine konsequente Internationalisierungsstrategie, in deren Rahmen in den letzten Jahren die Expansion in zahlreiche europäische Länder gelungen ist. Darüber hinaus ist adesso inzwischen auch in der Golfregion sowie in Singapur präsent, um diese attraktiven regionalen Märkte zu adressieren. Neben der Erweiterung der Umsatzpotenziale zielt adesso mit der Internationalisierung aber auch auf die ausländischen Arbeitsmärkte, die teilweise noch eine bessere Verfügbarkeit und attraktivere Konditionen als der IT-Arbeitsmarkt in Deutschland bieten. In diesem Zusammenhang wurde u.a. ein Shoring-Standort in Indien etabliert und 2025 deutlich erweitert.

## Europäische Herkunft als Wettbewerbsvorteil

Ungeachtet der ersten Schritte außerhalb von Europa bleibt adesso fest in Deutschland und Europa verankert. Damit kann es sich erfolgreich als eine europäische Alternative zu den amerikanischen Wettbewerbern positionieren, was angesichts der veränderten ge-

opolitischen Lage im Zuge der Diskussion um die digitale Souveränität zunehmend zum wichtigen Konkurrenzvorteil wird. Um diesen Aspekt zu nutzen, hat adesso mit Partnern gezielte Initiativen lanciert, mit denen das Bewusstsein für das Thema weiter gestärkt bzw. passende Angebote kreiert werden.

### Konsequente KI-Ausrichtung

Ebenso konsequent hat sich adesso beim Thema KI positioniert und rasch erhebliche Expertise und Kapazitäten aufgebaut. Das Unternehmen nutzt die Technologie, um die Effizienz eigener Prozesse (insbesondere Softwareentwicklung) zu verbessern sowie in Kundenprojekten. Von diesen wurde bereits eine dreistellige Zahl erfolgreich absolviert, woraus ein großer und rasch wachsender Fundus an vorgefertigten KI-Lösungen und -Modulen hervorgegangen ist. Mit dieser Expertise, in Kombination mit dem sehr guten Kundenzugang, der guten Reputation und dem umfassenden Wissen um die Systeme und Prozesse der adressierten Branchen, sieht sich adesso sehr gut positioniert, um hier weiter erfolgreich zu agieren.

### Erfolgreiche Versicherungssoftware

Eine Weiterentwicklung der bisherigen Strategie ist adesso mit der erfolgreichen Positionierung als Anbieter einer umfassenden Standardsoftware für den Versicherungssektor gelungen. Inzwischen sind der Gesellschaft mit der Softwarefamilie in|sure Ecosphere beachtliche Vertriebsfolge gelungen, doch noch ist der Ergebnisbeitrag der Aktivitäten negativ. Das soll sich ab 2027 ändern, wenn die aktuelle Entwicklungsoffensive abgeschlossen ist.

### Hohe Wachstumsdynamik hält an

Die gute Positionierung setzt adesso zuverlässig in hohes und profitables Wachstum um. Das Unterneh-

men ist im Durchschnitt der Jahre seit dem Börsengang (2007) um über 21 Prozent p.a. gewachsen. Das Ergebniswachstum hat zwar in den letzten Jahren etwas geschwächt, ist im langfristigen Durchschnitt aber ebenfalls deutlich ausgefallen. Zudem ist 2025 endlich wieder eine spürbar überproportionale Ergebnissteigerung gelungen. Für das laufende Jahr plant adesso ein weiteres Umsatzwachstum auf 1,6 bis 1,7 Mrd. Euro und will das EBITDA auf 130 bis 150 Mio. Euro erhöhen.

### Weiteres Wachstum absehbar

Auch für die nächsten Jahre ist ein Ende des Wachstumskurses nicht absehbar, weil adesso über mehrere intakte Wachstumstreiber verfügt, die ein Ende der dynamischen Expansion unwahrscheinlich erscheinen lassen. Insbesondere aber stößt adesso nachfrageseitig auf einen stark wachsenden Bedarf, der durch den rasanten technologischen Wandel auch in Zukunft weiter steigen dürfte. Insbesondere das Thema KI dürfte nach unserer Überzeugung zu einem weiteren massiven Digitalisierungsschub führen. Denn die dadurch ermöglichten Effizienzgewinne werden sich im Wettbewerb in den Preisen widerspiegeln, was aus Kundensicht die Umsetzbarkeit und Attraktivität von Digitalisierungsprojekten verbessert und für wachsende Nachfrage sorgt.

### Stetiges Dividendenwachstum

adesso hat sich in den letzten Jahren als ein zuverlässiger Dividendenzahler etabliert und hat die Dividende nun 13 Mal in Folge erhöht, auf nun 0,78 Euro je Aktie für 2025. Dieser Kurs soll auch in der Zukunft fortgesetzt werden.

# DCF-Bewertung

## Wachstumsszenario intakt

Das von uns im Rahmen der Wertermittlung unterstellte Wachstumsszenario hat sich bisher als zutreffend erwiesen. Selbst in den letzten, von der Pandemie, dem Kriegsausbruch in der Ukraine und der langen Rezession in Deutschland geprägten Jahren ist adesso stark gewachsen, selbst der in der schwächsten Periode immer noch mit 13 Prozent. Aus diesem Grund halten wir an unserem Schätzszenario fest, zumal die Digitalisierung der Wirtschaft und vieler Lebensbereiche immer noch an Momentum gewinnt. Die rollende KI-Revolution wird diesen Prozess nicht bremsen, sondern noch beschleunigen. Auch wenn KI das Volumen von Projekten schrumpfen lassen und zu einem verschärften Wettbewerb führen sollte, sind wir fest davon überzeugt, dass dies durch das zusätzliche Nachfragewachstum infolge erschwinglich werdender Digitalisierungsprojekte mehr als kompensiert wird – wie es in wettbewerblich organisierten Märkten üblich ist. Dies umso mehr, als der Digitalisierungsbedarf in Wirtschaft und Gesellschaft mit dem technischen Fortschritt und den damit wachsenden Möglichkeiten weiter stark wächst. Und adesso ist mit seiner fundier-

ten Kenntnis der Geschäftsprozesse in den adressierten Branchen, der dort bereits eingesetzten Systeme und den langjährigen Kundenbeziehungen sehr gut positioniert, um hiervon weiter zu profitieren. Wie schon bisher, stellen wir in unseren Schätzungen auf die organische Entwicklung ab und lassen den Beitrag möglicher Zukäufe in unserem Modell unberücksichtigt.

## Weiter zweistelliges Wachstum

Nachdem wir in Reaktion auf die vorläufigen Zahlen für 2025 unsere Umsatzschätzung für das laufende Jahr leicht angehoben haben, sehen wir derzeit keinen Anlass, sie erneut zu modifizieren. Wir kalkulieren folglich weiter für 2026 mit Erlösen in Höhe von 1.612 Mio. Euro und damit – aus Vorsicht – mit einem Wert am unteren Rand der Prognosespanne des Unternehmens (1,6 bis 1,7 Mrd. Euro). Gegenüber 2025 entspricht das einem Wachstum um 10 Prozent, das wir angesichts der bereits zum Jahresanfang um 9,5 Prozent höheren Mitarbeiterzahl (im Vorjahres-

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	1.612,4	1.765,5	1.924,4	2.088,0	2.255,1	2.424,2	2.593,9	2.762,5
Umsatzwachstum		9,5%	9,0%	8,5%	8,0%	7,5%	7,0%	6,5%
EBIT-Marge	3,7%	4,6%	4,9%	5,1%	5,3%	5,4%	5,4%	5,5%
<b>EBIT</b>	<b>59,5</b>	<b>81,8</b>	<b>94,2</b>	<b>107,1</b>	<b>118,9</b>	<b>130,8</b>	<b>141,2</b>	<b>151,4</b>
Steuersatz	45,0%	35,0%	35,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	26,8	28,6	33,0	35,3	39,2	43,2	46,6	50,0
<b>NOPAT</b>	<b>32,7</b>	<b>53,2</b>	<b>61,3</b>	<b>71,8</b>	<b>79,6</b>	<b>87,6</b>	<b>94,6</b>	<b>101,4</b>
+ Abschreibungen & Amortisation	32,4	21,3	22,6	24,2	26,2	28,7	31,5	34,6
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Operativer Brutto Cashflow</b>	<b>66,1</b>	<b>75,6</b>	<b>84,9</b>	<b>97,0</b>	<b>106,9</b>	<b>117,4</b>	<b>127,2</b>	<b>137,2</b>
- Zunahme Net Working Capital	-19,3	-21,2	-23,1	-25,1	-27,1	-29,1	-31,1	-33,1
- Investitionen AV	-39,4	-36,1	-38,9	-41,8	-44,8	-47,8	-50,8	-53,8
<b>Free Cashflow</b>	<b>7,3</b>	<b>18,3</b>	<b>22,9</b>	<b>30,1</b>	<b>35,1</b>	<b>40,6</b>	<b>45,3</b>	<b>50,2</b>

vergleich) für gut abgesichert halten. Auch bezüglich der Nachfrage zeigt sich adesso trotz der schwachen gesamtwirtschaftlichen Dynamik zufrieden. Eine Änderung haben wir Hinblick auf die Wachstumsraten für die Folgejahre vorgenommen. Hatten wir bisher für die nächsten Jahre mit einer konstanten Rate von 10 Prozent p.a. kalkuliert, lassen wir den Zuwachs nun langsam, aber stetig abschmelzen. Beginnend mit 9,5 Prozent im Jahr 2027 geht das unterstellte Wachstum auf 6,5 Prozent im Jahr 2033 zurück. Damit reagieren wir auf die Ankündigung, das Personalwachstum weiterhin etwas drosseln zu wollen, und berücksichtigen stärker die Basiseffekte der bereits erreichten Größe. Das halten wir für eine ausgesprochen vorsichtige Schätzung, zumal adesso bereits in der Vergangenheit unsere Umsatzschätzungen häufig übertroffen hat. Auch sollten die KI-induzierten Effizienzgewinne, die gerade in der Softwareentwicklung zu erwarten sind, den Effekt des geringeren Personalwachstums kompensieren.

### Stabile Marge

Wie schon bisher, haben wir die Margenentwicklung sehr vorsichtig modelliert und sehen die EBITDA-Marge in den kommenden Jahren in etwa auf dem Niveau aus 2025. Den von adesso angestrebten Margenanstieg haben wir nicht abgebildet. Denn die letzten Jahre haben gezeigt, dass eine dauerhafte Margensteigerung in dem sehr personalintensiven Geschäft nur schwer zu realisieren ist, zumal in einem Umfeld mit einer begrenzten Verfügbarkeit von Fachkräften. Der verstärkte KI-Einsatz kann zwar dazu beitragen, die Produktivität zu erhöhen und die Personalintensität zu reduzieren, aber es ist nicht unwahrscheinlich, dass diese Vorteile im Wettbewerb an die Kunden weiter gereicht werden. Kurzfristig berichtet adesso tatsächlich von nur begrenzten Spielräumen für höhere Tagessätze und begründet dies mit dem verschärften Preiswettbewerb infolge der schwachen Konjunktur in Deutschland. Einen stärkeren Anstieg erwarten wir hingegen bei der EBIT-Marge, weil die Abschreibungen an Bedeutung verlieren sollten. Einerseits laufen 2026 und 2027 die Abschreibungen für die Kaufpreisallokation aus, vor allem aber sollte das gedrosselte Personalwachstum auch einen gebremsten Anstieg der Leasing-Kosten für Büros und

Firmenfahrzeuge zur Folge haben. In der Konsequenz erwarten wir für die EBIT-Marge einen Anstieg von 3,7 Prozent im laufenden Jahr auf 5,5 Prozent am Ende des detaillierten Prognosezeitraums (2033). In absoluten Zahlen implizieren unsere Schätzungen aber ein kräftiges Gewinnwachstum, das EBIT des Jahres 2033 dürfte demnach um 155 Prozent über dem für 2026 erwarteten Wert von 59,5 Mio. Euro liegen. Bei einer angenommenen leichten Verbesserung des Finanz- und Steuerergebnisses korrespondiert das für 2026 mit einem erwarteten Nettogewinn von 25,8 Mio. Euro bzw. 4,04 Euro je Aktie. Die aus unseren Annahmen resultierende modellhafte Geschäftsentwicklung der Jahre des Detailprognosezeitraums zeigt die Tabelle auf der vorherigen Seite, detaillierte Übersichten zur prognostizierten Bilanz, GU und Kapitalflussrechnung finden sich im Anhang.

### WACC von 5,9 Prozent

Unverändert gelassen haben wir die Annahmen, die wir zur Ermittlung des Terminal Value heranziehen. Hierfür nehmen wir wie bisher einen Sicherheitsabschlag von 33 Prozent auf die Ziel-EBIT-Marge vor und das „ewige“ Cashflow-Wachstum taxieren wir unverändert auf 1 Prozent p.a. Den aus diesen Prämissen resultierenden freien Cashflow diskontieren wir mit den WACC (Weighted Average Cost of Capital), wobei wir einen FK-Zins von 5,5 Prozent ansetzen. Den Eigenkapitalkostensatz ermitteln wir mit Hilfe des CAPM (Capital Asset Pricing Model). Als sicheren Zins nehmen wir mit 2,5 Prozent einen langfristig gemittelten Wert der deutschen Umlaufrendite und für die Marktrisikoprämie ziehen wir den Durchschnittswert für Deutschland heran, der aktuell bei 5,6 Prozent liegt (Quelle: Survey – Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024). In Kombination mit einem Beta von 1,2, einem Steuersatz für den Tax-Shield von 33 Prozent und einem Zielfremdkapitalanteil von 60 Prozent resultiert hieraus ein WACC-Satz von 5,9 Prozent.

### Kursziel: 140,00 Euro je Aktie

In unserem favorisierten Szenario (ewiges Wachstum 1,0 Prozent, WACC 5,9 Prozent) ergibt sich aus diesen Annahmen ein fairer Wert des Eigenkapitals in

Höhe von 891,0 Mio. Euro oder 139,19 Euro je Aktie, woraus wir neue Kursziel von 140,00 Euro (bisher: 149,00 Euro) ableiten. Die leichte Reduktion ist den etwas reduzierten Annahmen bezüglich des künftigen Umsatzwachstums geschuldet. Für die adesso-Aktie sehen wir dennoch ein sehr hohes Aufwärtspotenzial von weit über 100 Prozent.

### Prognoserisiko unterdurchschnittlich

Ergänzend zur fundamentalen Ableitung des fairen Wertes schätzen wir das Prognoserisiko auf einer Skala von 1 (sehr niedrig) bis 6 (sehr hoch) ein. Angesichts der gefestigten Marktposition, der breiten und vielfach auf langjährigen Partnerschaften beruhenden Kundenbasis und des umfassenden Leistungsspektrums halten wir die Berechenbarkeit der Entwicklung bei adesso für gut. Allerdings haben die Jahre 2023 und 2024 gezeigt, dass unerwartete Auslastungsschwankungen kurzfristig kaum aufzufangen sind und einen erheblichen Einfluss auf die Gewinnentwicklung ausüben. Dementsprechend belassen wir die Ein-

stufung bei drei Punkten, was einem unterdurchschnittlichen Prognoserisiko entspricht.

### Sensitivitätsanalyse

Im Rahmen der Sensitivitätsanalyse haben wir die Inputparameter WACC und ewiges Wachstum variiert. Der dabei errechnete faire Wert liegt zwischen 92,05 Euro je Aktie im restriktivsten Fall (WACC von 6,9 Prozent und ewiges Wachstum von 0 Prozent) und 251,01 Euro im optimistischsten Fall.

Sensitivitätsanalyse WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
4,9%	251,01	214,94	188,12	167,39	150,90
5,4%	206,65	180,80	160,83	144,93	131,98
5,9%	173,77	154,52	<b>139,19</b>	126,71	116,34
6,4%	148,46	133,69	121,65	111,65	103,21
6,9%	128,39	116,78	107,14	99,01	92,05

## Fazit

---

In einem von schwacher gesamtwirtschaftlicher Dynamik geprägten Umfeld hat adesso auch 2025 den seit Jahrzehnten verfolgten steilen Aufwärtstrend unbeeinträchtigt fortgesetzt und die Erlöse um 14 Prozent auf 1.466 Mio. Euro gesteigert. Zugleich konnte das in den beiden Vorjahren schwächelnde Ergebnis wieder überproportional gesteigert werden, so dass beim EBITDA mit 123,6 Mio. Euro (+30 Prozent) ein neuer Rekordwert ausgewiesen werden konnte. Die Margen haben damit zwar noch nicht wieder das Niveau der früheren Jahre erreicht, aber die Richtung stimmt diesmal.

Die starke Dynamik verdankt adesso der Positionierung im IT-Sektor, der ohnehin wachstumsstärker und robuster als die Gesamtwirtschaft ist. Doch die entscheidende Ursache ist unternehmensspezifisch: adesso hat sich von Anfang an darauf spezialisiert, die Kernprozesse der adressierten Branchen zu optimieren und mit Hilfe von IT (meistens kundenindividuell erstellte Software) zu vernetzen und zu automatisieren – ein Digitalisierungsspezialist par excellence, lange, bevor der Begriff der Digitalisierung seinen Siegeszug antrat. Eine weitere Erfolgszutat ist die bewährte Expansionsstrategie, die eine schrittweise Erschließung weiterer Branchen, Fachgebiete und Länder vorsieht. Und schließlich hat adesso von Anfang an den Fokus insbesondere auf die eigene Attraktivität als Arbeitgeber gerichtet und damit die Grundlage für das starke Personalwachstum geschaffen.

Diese Weichenstellungen zahlen sich Jahr für Jahr in überdurchschnittlichen Wachstumsraten aus, die sich seit dem Börsengang auf über 21 Prozent p.a. belaufen

– dies größtenteils organisch. Inzwischen ist adesso damit zur Nummer 4 im deutschen Markt aufgestiegen. Unter den deutschen Anbietern ist adesso sogar die Nummer eins. Ein sehr wichtiger Aspekt vor dem Hintergrund der wachsenden Sensibilität für das Thema Digitale Souveränität.

Derzeit ist nicht absehbar, warum dieser Wachstumstrend in den nächsten Jahren enden sollte. Die Nachfrage nach Digitalisierungsdienstleistungen steigt unaufhörlich und mit der Expansion in weitere Zielbranchen und Länder verfügt adesso zudem über weitere Wachstumstreiber. Wir sehen – anders als manch anderer – auch die KI und speziell die agentische KI nicht als eine grundsätzliche Gefahr für das Geschäftsmodell. Auswirkungen auf die Wettbewerbsintensität und auf die Preismodelle sind zwar nicht auszuschließen, aber den entscheidenden Effekt sehen wir in einem noch stärkeren Digitalisierungsschub, der sich in einer wachsenden Nachfrage niederschlagen sollte. Mit seiner tiefen Kenntnis der Geschäftsprozesse in den adressierten Branchen und der umfassenden Expertise bezüglich der dort eingesetzten IT-Systeme ist adesso unseres Erachtens bestens aufgestellt, um auch in einer von KI geprägten Welt erfolgreich zu agieren.

Dennoch haben wir in unserem Modell Vorsichtskomponenten eingebaut, kalkulieren mit einer abnehmenden Wachstumsdynamik sowie mit lediglich stabilen Margen. Dennoch liefert unser Modell einen fairen Wert, der mit 140,00 Euro je Aktie sehr weit oberhalb des aktuellen Börsenkurses liegt. Wir sehen demnach eine sehr deutliche Unterbewertung der adesso-Aktie und bekräftigen das Urteil „Buy“.

# Anhang I: Bilanz- und GUV-Prognose

## Bilanzprognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
<b>AKTIVA</b>									
I. AV Summe	435,7	442,7	457,4	473,7	491,3	509,9	529,0	548,3	567,5
1. Immat. VG	163,4	158,6	159,5	160,3	161,0	161,5	161,8	162,0	162,0
2. Sachanlagen	229,5	240,3	253,0	267,4	283,3	300,1	317,6	335,4	353,2
II. UV Summe	412,6	464,3	533,1	612,9	706,0	812,9	936,0	1.074,3	1.223,9
<b>PASSIVA</b>									
I. Eigenkapital	192,7	213,6	254,8	303,9	363,1	430,2	505,2	587,0	675,4
II. Rückstellungen	21,0	22,0	23,0	24,1	25,1	26,2	27,3	28,4	29,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	316,1	302,0	277,3	277,4	237,1	237,5	239,6	243,6	247,3
2. Kurzfristiges FK	318,5	369,4	435,4	481,3	572,1	629,0	692,9	763,6	839,1
<b>BILANZSUMME</b>	<b>848,3</b>	<b>907,0</b>	<b>990,5</b>	<b>1.086,6</b>	<b>1.197,4</b>	<b>1.322,8</b>	<b>1.465,0</b>	<b>1.622,6</b>	<b>1.791,4</b>

## GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	1.465,8	1.612,4	1.765,5	1.924,4	2.088,0	2.255,1	2.424,2	2.593,9	2.762,5
Rohertrag	1.255,5	1.368,8	1.498,7	1.633,4	1.772,1	1.913,8	2.057,2	2.201,1	2.344,1
EBITDA	123,6	132,6	146,0	161,8	178,5	194,4	210,8	225,8	240,7
EBIT	50,6	59,5	81,8	94,2	107,1	118,9	130,8	141,2	151,4
EBT	36,4	46,8	71,0	83,6	96,8	109,0	121,4	132,2	142,9
JÜ (vor Ant. Dritter)	17,5	26,0	46,4	54,6	65,1	73,3	81,6	88,8	96,0
JÜ	18,1	25,8	46,1	54,3	64,8	72,9	81,2	88,4	95,5
EPS	2,83	4,04	7,21	8,48	10,12	11,39	12,68	13,81	14,92

## Anhang II: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

### Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	85,6	80,8	90,3	100,1	112,4	122,8	133,6	143,4	153,3
CF aus Investition	-46,9	-39,4	-36,1	-38,9	-41,8	-44,8	-47,8	-50,8	-53,8
CF Finanzierung	-43,4	-57,4	-59,6	-62,2	-65,2	-65,9	-64,5	-63,2	-65,9
Liquidität Jahresanfa.	89,7	84,6	68,5	63,2	62,1	67,6	79,7	101,0	130,4
Liquidität Jahresende	84,6	68,5	63,2	62,1	67,6	79,7	101,0	130,4	163,9

### Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	14,0%	10,0%	9,5%	9,0%	8,5%	8,0%	7,5%	7,0%	6,5%
Rohtragsmarge	85,7%	84,9%	84,9%	84,9%	84,9%	84,9%	84,9%	84,9%	84,9%
EBITDA-Marge	8,4%	8,2%	8,3%	8,4%	8,5%	8,6%	8,7%	8,7%	8,7%
EBIT-Marge	3,4%	3,7%	4,6%	4,9%	5,1%	5,3%	5,4%	5,4%	5,5%
EBT-Marge	2,5%	2,9%	4,0%	4,3%	4,6%	4,8%	5,0%	5,1%	5,2%
Netto-Marge (n.A.D.)	1,2%	1,6%	2,6%	2,8%	3,1%	3,2%	3,3%	3,4%	3,5%

# 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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

### *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), 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. Volkswirt Dr. Adam Jakubowski

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 15.04.2026 um 8:22 Uhr fertiggestellt und am 15.04.2026 um 9:15 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:  
<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
27.02.2026	Buy	149,00 Euro	1), 10)
13.11.2025	Buy	160,00 Euro	1), 10)
15.08.2025	Buy	158,00 Euro	1), 10)
15.05.2025	Buy	158,00 Euro	1), 10)
31.03.2025	Buy	168,00 Euro	1), 10)
24.02.2025	Buy	162,00 Euro	1), 10)
18.11.2024	Buy	162,00 Euro	1), 10)
16.08.2024	Buy	160,00 Euro	1), 10)
06.08.2024	Buy	160,00 Euro	1), 10)
17.05.2024	Strong Buy	200,00 Euro	1), 10)

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

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 Kapitalmarktteil-

nehmer 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.