

Empfehlung	Kaufen
Kursziel	1,50 EUR
Kurspotenzial	112%
Aktiendaten	
Kurs (Schlusskurs Vortag in EUR)	0,71
Aktienzahl (in Mio.)	57,5
Marktkap. (in Mio. EUR)	40,7
Handelsvol. (Ø 3 Monate; in Tsd. Aktien)	11,8
Enterprise Value (in Mio. EUR)	41,8
Ticker	BUL:SIRM
Guidance	
-	
-	



Aktionärsstruktur	
Streubesitz	34,9%
Georgi Parvanov Marinov	9,2%
Tsvetan Borissof Alexiev	8,5%
Chavdar Velizarof Dimitrov	8,1%
Veselin Antchev Kirov	8,0%

Termine	
Eigenkapitalforum	23. November 2026
Q3 Bericht	30. November 2026
-	

Prognoseanpassung			
	2026e	2027e	2028e
Umsatz (alt)	71,2	77,6	84,6
Δ	3,1%	2,9%	2,7%
EBIT (alt)	2,8	3,5	4,8
Δ	17,7%	16,6%	3,9%
EPS (alt)	0,03	0,04	0,06
Δ	33,3%	25,0%	-

Analyst	
Kai Kindermann	
+49 40 41111 3781	
k.kindermann@montega.de	

Publikation	
Comment	04. September 2026

HIT-Feedback und H1-Zahlen: Beschleunigtes Wachstum in Q2

Sirma veröffentlichte kürzlich die konsolidierten H1-Zahlen, die von CEO Tsvetan Alexiev und CFO Yordan Nedev bei den Hamburger Investorentagen präsentiert wurden.

KPIs (in Mio. EUR)	Q2/26	Q2/25	yoy	H1/26	H1/25	yoy
Umsatz	16,0	12,9	+23,8%	33,5	29,3	+14,2%
EBITDA	0,9	1,0	-4,3%	2,4	2,1	+15,6%
EBITDA-Marge	5,8%	7,5%	-1,7PP	7,3%	7,2%	+0,1PP

Systemintegration und IT-Services treiben das Q2-Wachstum: Sirma verzeichnete in Q2 ein starkes Umsatzwachstum von 23,8% yoy auf 16,0 Mio. EUR, wodurch sich das Umsatzwachstum im ersten Halbjahr auf 14,2% yoy belief. Getrieben wurde die Entwicklung vom Segment Systemintegration (+65,9% yoy auf 6,3 Mio. EUR), das üblicherweise ein etwas schwächeres zweites Quartal verzeichnet und von der Fortsetzung größerer, im Vorjahr vergebener Projekte im öffentlichen Sektor in Bulgarien profitierte. IT-Services setzte seinen Wachstumskurs mit einem Anstieg von 32,2% yoy in Q2 und +34,9% in H1 fort, während der Umsatz im Bereich Gastgewerbe auf 1,1 Mio. EUR (-16,2% yoy) zurückging, da Kunden die vertraglich vereinbarte Entwicklerkapazität zugunsten KI-basierter Leistungen reduzieren. Der projektlastige Umsatzmix reduzierte den Anteil wiederkehrender Umsätze auf 34,8% (Vj.: 42,0%).

Diversifiziertes Geschäftsmodell hält Ergebnis in schwierigem makroökonomischem Umfeld stabil: Das Q2-EBITDA lag mit 0,9 Mio. EUR (Vj.: 1,0 Mio. EUR) weitgehend auf Vorjahresniveau. Systemintegration verzeichnete einen deutlichen Rückgang auf 0,1 Mio. EUR (Vj.: 0,5 Mio. EUR), da der erneute Konflikt im Nahen Osten die Equipmentpreise erhöhte und die Logistik im reselling-basierten Geschäft beeinträchtigte. Dies wurde weitgehend durch ein weiteres starkes Quartal bei IT-Services mit 0,7 Mio. EUR (Vj.: 0,3 Mio. EUR) ausgeglichen, was laut Management auf den zunehmenden Einsatz der Sirma.ai-Plattform in Kundenlösungen zurückzuführen ist.

Margenziel auf dem HIT bestätigt: Das Management bekräftigte das mittelfristige Ziel einer EBITDA-Marge zwischen 10% und 15% bei einer Nettomarge von mindestens 5%. Derzeit belasten Investitionen in Bereiche wie die KI-Plattform, den Ausbau der Vertriebs- und Marketingaktivitäten sowie Akquisitionen wie DynamixRM in Rumänien (Umsatz 2025: 0,3 Mio. EUR) und Jucari aus Australien die Marge.

Cloud-Partnerschaften eröffnen der Plattform einen skalierbaren Marktzugang: Sirma positioniert seine Sirma.ai Enterprise-Plattform als modellagnostische KI-Enabling-Schicht, die das Unternehmen gemeinsam mit Cloud-Anbietern vermarktet. Im Rahmen der Partnerschaft mit STACKIT wird die Plattform nativ auf der zertifizierten Cloud-Infrastruktur des Anbieters bereitgestellt und ermöglicht Kunden in hochregulierten Branchen wie der Finanzbranche oder dem öffentlichen Sektor den Zugang zu intelligenter, agentenbasierter Prozessautomatisierung, während sämtliche verarbeiteten Daten innerhalb der europäischen Rechtsordnung in Rechenzentren in Deutschland und Österreich verbleiben. Darüber hinaus sind weitere gemeinsame Projekte mit Schwarz Digits möglich. Die Partnerschaft ist nicht exklusiv und Sirma beabsichtigt, das Netzwerk auszubauen, wobei IONOS und AI sowie Anbieter im Vereinigten Königreich und im Nahen Osten als potenzielle Partner genannt werden.

Fazit: Das starke Umsatzwachstum von Sirma und die zunehmende Nutzung der KI-Plattform stützen unsere positive Einschätzung. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung und unser Kursziel von 1,50 EUR.

Geschäftsjahresende: 31.12.	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	50,6	66,5	73,4	79,9	86,9
Veränderung yoy	22,8%	31,4%	10,4%	8,8%	8,8%
EBITDA	2,9	5,8	5,9	6,7	7,6
EBIT	0,8	3,4	3,3	4,1	5,0
Jahresüberschuss	0,3	1,4	2,1	2,8	3,5
Rohrertragsmarge	51,2%	51,3%	52,7%	53,1%	54,9%
EBITDA-Marge	5,8%	8,7%	8,0%	8,3%	8,7%
EBIT-Marge	1,5%	5,1%	4,5%	5,2%	5,8%
Net Debt	-3,6	-1,1	-1,2	-2,9	-4,7
Net Debt/EBITDA	-1,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,6
ROCE	2,1%	8,2%	7,7%	9,3%	11,0%
EPS	0,00	0,02	0,04	0,05	0,06
FCF je Aktie	0,03	0,03	0,02	0,06	0,06
Dividende	0,01	0,02	0,02	0,03	0,03
Dividendenrendite	1,4%	2,1%	2,8%	3,5%	4,2%
EV/Umsatz	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	14,3	7,2	7,1	6,3	5,5
EV/EBIT	54,6	12,4	12,6	10,1	8,3
KGV	155,6	35,4	17,7	14,2	11,8
KBV	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9

Quelle: Unternehmen, Montega, Capital IQ Angaben in Mio. EUR, EPS in EUR Kurs: 0,71 EUR

Unternehmenshintergrund

Sirma Group Holding ist ein führendes bulgarisches Softwareunternehmen mit Sitz in Sofia, das auf künstliche Intelligenz, Datenmanagement und digitale Transformation spezialisiert ist. Das Unternehmen entwickelt intelligente Systeme, eigenentwickelte Softwareprodukte sowie maßgeschneiderte Lösungen für Kernbranchen wie Finanzdienstleistungen, Gesundheitswesen, Logistik, Fertigung, Handel und den öffentlichen Sektor. Das Produktportfolio ist breit aufgestellt und umfasst KI-gestützte Kommunikationsplattformen, branchenspezifische Softwarelösungen etwa für die Verpackungs- und Gesundheitsbranche sowie umfassende Dienstleistungen in den Bereichen Cloud-Migration, Cybersicherheit und Systemintegration. Sirma positioniert sich als ganzheitlicher Technologiepartner, der KI-Expertise mit tiefem Branchenwissen verbindet und unternehmenskritische Plattformen sowie kundenspezifische Softwareentwicklung anbietet, die flexibel als Cloud- oder On-Premise-Lösung bereitgestellt werden können und dabei Datenkontrolle sowie regulatorische Compliance gewährleisten. Der Wettbewerbsvorteil des Unternehmens gründet auf dem langjährigen B2B-Fokus sowie der Fähigkeit, ein breites Spektrum fortschrittlicher Technologien zu robusten, unternehmensgerechten Lösungen zu integrieren, anstatt sich auf ein einzelnes Produkt oder Ökosystem zu stützen.

Key Facts

Sektor	IT Services
Ticker	SIRM
Mitarbeiter	711
Umsatz	66,5 Mio EUR
EBITDA	5,8 Mio. EUR
EBITDA-Marge	8,7%
Business Modell	Digitale Transformationslösungen für globale Kernbranchen auf Basis spezialisierter Softwareentwicklung, Systemintegration sowie eigener KI-Plattformen.
Standorte	Weltweite Geschäftstätigkeit mit Hauptsitz in Sofia, Bulgarien, sowie weiteren Standorten, überwiegend in Europa und Nordamerika.

Quelle: Unternehmen, Montega, Stand GJ 2025

Key Events in der Firmenhistorie

1992

Gründung von Sirma Artificial Intelligence mit Standorten in Bulgarien und Kanada

1998

Gründung von EngView Systems mit Spezialisierung auf Softwarelösungen für die Verpackungsindustrie

2002

Beginn der Zusammenarbeit mit der führenden bulgarischen Bank im Bereich IT-Consulting sowie Initiierung und Mitgründung der Bulgarian Association of Software Companies.

2008

Aufbau des Daticum Rechenzentrums zur Deckung der steigenden Nachfrage nach Cloud-Diensten, Mietservern, Hosting-Lösungen und Enterprise-Services

2012

Markteinführung der Loyax-Plattform zur Verwaltung und Steuerung von Kundenbindungsprogrammen.

2015

Börsengang an der Bulgarian Stock Exchange

2021

Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an Sciant AD.

2023

Vollständige Übernahme von Sciant AD und Gründung von Sirma AB in Schweden zur Expansion in Nord- und Mitteleuropa sowie in die BENELUX-Staaten.

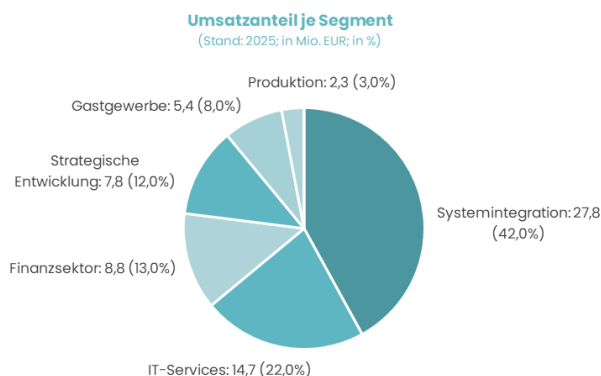
2024

Erwerb der Mehrheitsbeteiligung an Roweb Development sowie umfassende Restrukturierung durch die Konsolidierung von sechs Tochtergesellschaften in die Muttergesellschaft.

2026

Erfolgreiches Dual-Listing an der Frankfurter Börse

Segmente und Regionen



Quelle: Unternehmen, Stand GJ 2025

Systemintegration: Das Segment Systemintegration umfasst den Vertrieb von Hardware-Systemen, die professionelle Inbetriebnahme sowie die laufende Wartung, die zunehmend durch DevOps-Leistungen ergänzt werden. Die Zielgruppe besteht vorrangig aus dem bulgarischen öffentlichen Sektor sowie lokalen und multinationalen Unternehmen mit Geschäftstätigkeit in Bulgarien, insbesondere aus dem Finanz- und Gesundheitssektor.

Finanzsektor: Sirma nimmt im bulgarischen Finanzmarkt eine marktführende Stellung ein und zählt rund 60% der heimischen Finanzinstitute zu seinen Kunden. Das Leistungsspektrum umfasst Core-Banking-Implementierungen (Oracle FlexCube, Temenos T24) sowie regulatorische Reportinglösungen wie RepXpress. Der Konzern agiert als strategischer Partner für Finanzinstitute auf ihrem Weg zur Digitalisierung und der Implementierung künstlicher Intelligenz.

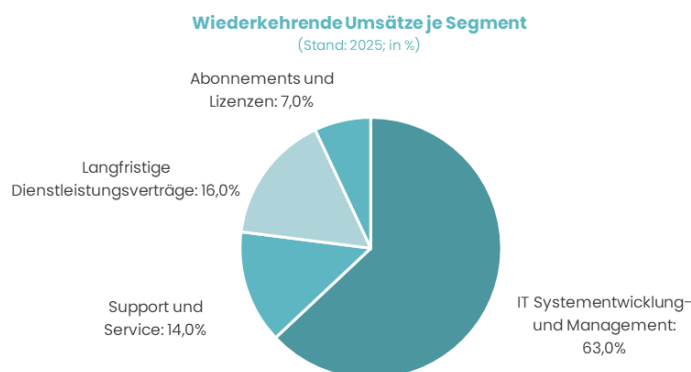
Gastgewerbe: Das Segment Gastgewerbe (Hospitality) bietet IT-Lösungen für Hotelgruppen und Reiseveranstalter mit Schwerpunkt auf Softwareentwicklung und Schnittstellenlösungen. Im Jahr 2025 gelang dem Segment die erfolgreiche Expansion nach Westeuropa und Nordamerika, begleitet vom Ausbau des abonnementbasierten Managed Integration Services Systems (MIS).

IT-Services: Dieses branchenübergreifende Segment umfasst kundenspezifische Softwareentwicklung, IT-Beratung und Managed Services. Mit regionalem Schwerpunkt auf Großbritannien, dem DACH-Raum, Belgien, Skandinavien und Rumänien betreut das Segment ein breites Spektrum komplexer Mandate. Der Umsatzanteil des Segments ist durch die Akquisition von Roweb Ende 2024 deutlich gestiegen.

Produktion: Das von der Tochtergesellschaft EngView Systems AD betriebene Segment bietet Software- und Hardwarelösungen für Messtechnik, Qualitätsmanagement und die Automatisierung der Verpackungsindustrie. Das Segment bedient einen globalen Markt von Verpackungs- und Displayherstellern über ein wachsendes Distributorennetzwerk, mit Vertriebsschwerpunkt in Europa und den USA.

Strategische Entwicklung: Das Segment Strategische Entwicklung dient als interne Entwicklungseinheit des Konzerns und umfasst Geschäftsbereiche wie Handel, Logistik, Transport und Gesundheitswesen, die sich noch im Aufbau befinden und noch nicht als eigenständige Einheiten operieren. Neben der Geschäftsentwicklung werden hier nicht zuordenbare Konzernkosten im Zusammenhang mit der strategischen Weiterentwicklung der Gruppe konsolidiert. Das Segment ist als langfristiger Innovationsträger und Ursprung künftiger Wachstumssäulen von zentraler Bedeutung für den Konzern, weist auf Ergebnisebene jedoch typischerweise einen negativen Beitrag aus.

Seit 2025 weist Sirma in seiner Berichterstattung zudem die wiederkehrenden Umsätze gesondert aus. Im Geschäftsjahr 2025 beliefen sich diese auf 25,3 Mio. EUR und entfielen damit auf einen Anteil von 38% am Gesamtumsatz.



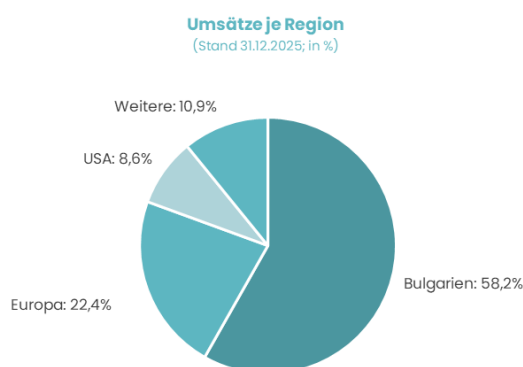
Quelle: Unternehmen, Montega

IT-Systementwicklung und -management: Im Rahmen dieses langfristig angelegten Modells übernimmt das Unternehmen die vollständige Verantwortung für den Betrieb und die Optimierung von IT-Systemen zur Verbesserung von Sicherheit und Betriebsstabilität. Aufgrund des tiefgreifenden Verständnisses der internen Kundenanforderungen sind diese Engagements in der Regel langfristiger Natur und liefern stabile, gut prognostizierbare Umsatzbeiträge.

Langfristige Vertragsdienstleistungen: Diese Geschäftsbeziehungen basieren auf Verträgen mit automatischer Verlängerung, sofern keine Kündigung erfolgt. Sie betreffen vorrangig die Entwicklung geschäftskritischer Softwaresysteme, bei denen ein Anbieterwechsel die absolute Ausnahme darstellt und typischerweise nur als letztes Mittel in Betracht gezogen wird. Dieses Modell bietet daher ein hohes Maß an Planungssicherheit und Umsatzstabilität.

Support und Service: Dieser Bereich umfasst Leistungen zur Sicherstellung des reibungslosen Betriebs von Software und Hardware, darunter zeitnahe Fehlerbehebung, planmäßige Updates sowie kontinuierliche Betriebsunterstützung. Derartige Leistungen werden in der Regel auf Basis langfristiger oder unbefristeter Verträge erbracht, die substantielle gegenseitige Verpflichtungen begründen.

Abonnements und Lizenzen: Abonnements basieren auf periodischen Entgelten (z. B. monatlich oder jährlich) für den Zugang zu Softwareleistungen. Trotz der grundsätzlichen Kündigungsflexibilität weist dieses Modell eine hohe Stabilität auf, da weniger als 10% der Kunden ihre Verträge jährlich kündigen.



Quelle: Unternehmen, Montega

Sirma erwirtschaftet einen vergleichsweise hohen Anteil seiner Umsätze im Inland, der maßgeblich auf den Vertrieb von IT-Hardware zurückzuführen ist, da internationale Lieferungen häufig der in Bulgarien ansässigen Zahlungsstelle des jeweiligen Kunden in Rechnung gestellt werden. Das verbleibende Dienstleistungsgeschäft ist hingegen überwiegend international ausgerichtet, wobei der bulgarische Umsatzanteil lediglich 38,6% beträgt.

Management

Mit Georgi Marinov und Tsvetan Alexiev stehen zwei der Unternehmensgründer weiterhin an der Spitze von Sirma. Ihr langjähriges operatives Engagement begründet eine tiefe institutionelle Expertise und gewährleistet strategische Kontinuität. Als gleichzeitig größte Einzelaktionäre des Unternehmens besteht eine ausgeprägte Interessenkongruenz mit den Minderheitsaktionären.



Georgi Marinov ist seit der Gründung Vorsitzender des Verwaltungsrats von Sirma Group Holding und prägt die strategische Ausrichtung des Unternehmens seit über drei Jahrzehnten. Der ausgebildete Informatiker und Wirtschaftswissenschaftler schloss 1991 an der Technischen Universität Sofia sowohl ein Masterstudium in Informatik als auch in International Business ab..

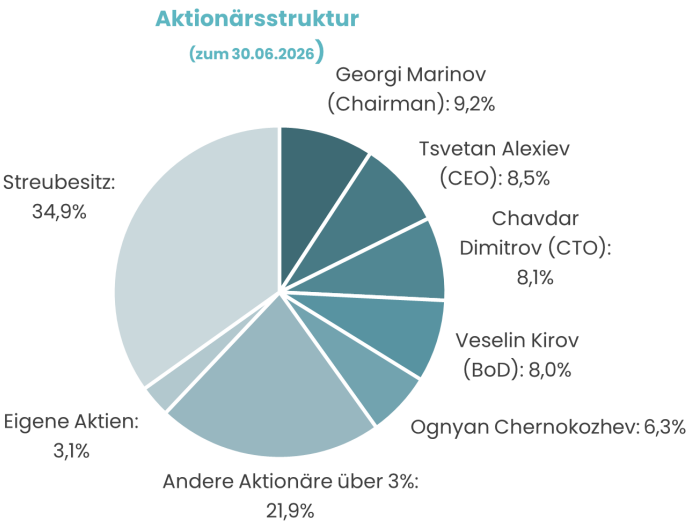


Seit 2000 ist Mitgründer **Tsvetan Alexiev** als CEO für die operative Leitung der Sirma Group Holding verantwortlich. Innerhalb des Konzerns war er zudem CEO der Tochtergesellschaft Sirma Solutions (2002–2024) sowie Vorsitzender des Verwaltungsrats von Sirma Business Consulting (2007–2024). Nach seinem Informatikstudium an der Technischen Universität Sofia trat Alexiev 1992 als Softwareentwickler in das Unternehmen ein. Sein Schwerpunkt liegt auf der Entwicklung von Produkten und Dienstleistungen für zentrale Branchen, insbesondere Finanzdienstleistungen, Gesundheitswesen, Transport und Logistik, Hotellerie sowie Messtechnik und Verpackungstechnologie in der Industrie.



Yordan Nedev ist seit 2022 CFO der Sirma Group Holding und gehört dem Verwaltungsrat seit 2014 an. Zuvor bekleidete er mehrere Führungspositionen, darunter als Geschäftsführer von Bianor sowie der staatlichen bulgarischen Eisenbahnholding. Darüber hinaus leitete er MMD Partners als Managing Partner und stand an der Spitze von Unternehmen wie MMD Scale, CEE Securities und Investor.bg. Seine berufliche Laufbahn begann er als Berater bei Roland Berger Strategy Consultants, wo er unter anderem an Privatisierungsprojekten in der Elektronikindustrie mitwirkte.

Aktionärsstruktur



Quelle: Unternehmen, Montega

DCF Modell

Angaben in Mio. EUR

	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	Terminal Value
Umsatz	73,4	79,9	86,9	94,5	102,8	111,7	120,4	122,8
Veränderung	10,4%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,7%	7,8%	2,0%
EBIT	3,3	4,1	5,0	5,6	6,1	6,7	10,8	12,3
EBIT-Marge	4,5%	5,2%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%	9,0%	10,0%
NOPAT	3,0	3,7	4,5	5,1	5,5	6,0	9,8	11,1
Abschreibungen	2,5	2,5	2,6	2,6	2,9	2,9	2,9	2,9
in % vom Umsatz	3,5%	3,2%	3,0%	2,8%	2,8%	2,6%	2,4%	2,4%
Liquiditätsveränderung								
- Working Capital	-1,8	-0,5	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,2
- Investitionen	-2,2	-2,4	-2,6	-2,8	-2,8	-3,1	-3,0	-2,9
Investitionsquote	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,8%	2,8%	2,5%	2,4%
Übriges								
Free Cash Flow (WACC-Modell)	1,6	3,4	3,9	4,1	4,8	5,1	8,9	10,8
WACC	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%
Present Value	1,5	3,0	3,1	3,0	3,2	3,0	4,8	67,8
Kumuliert	1,5	4,5	7,6	10,6	13,7	16,8	21,6	89,4

Wertermittlung (Mio. EUR)

Total present value (Tpv)	89,4
Terminal Value	67,8
Anteil vom Tpv-Wert	76%
Verbindlichkeiten	7,2
Liquide Mittel	6,8
Eigenkapitalwert	89,0

Aktienzahl (Mio.)	57,53
Wert je Aktie (EUR)	1,55
+Upside / -Downside	119%
Aktienkurs (EUR)	0,71

Modellparameter

Fremdkapitalquote	30,0%
Fremdkapitalzins	5,0%
Marktrendite	9,0%
risikofreie Rendite	2,50%

Beta	1,50
WACC	9,9%
ewiges Wachstum	2,0%

Annahmen: Umsatzwachstumsraten und Margenerwartungen

Kurzfristiges Umsatzwachstum	2026-2029	8,8%
Mittelfristiges Umsatzwachstum	2026-2032	8,6%
Langfristiges Umsatzwachstum	ab 2033	2,0%
Kurzfristige EBIT-Marge	2026-2029	5,4%
Mittelfristige EBIT-Marge	2026-2032	6,0%
Langfristige EBIT-Marge	ab 2033	10,0%

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

ewiges Wachstum

WACC	1,25%	1,75%	2,00%	2,25%	2,75%
10,43%	1,35	1,40	1,43	1,47	1,54
10,18%	1,39	1,46	1,49	1,52	1,60
9,93%	1,45	1,51	1,55	1,59	1,67
9,68%	1,50	1,57	1,61	1,65	1,74
9,43%	1,56	1,63	1,68	1,72	1,82

Sensitivität Wert je Aktie (EUR)

EBIT-Marge ab 2033e

WACC	9,50%	9,75%	10,00%	10,25%	10,50%
10,43%	1,38	1,41	1,43	1,46	1,49
10,18%	1,43	1,46	1,49	1,52	1,55
9,93%	1,49	1,52	1,55	1,58	1,61
9,68%	1,55	1,58	1,61	1,64	1,67
9,43%	1,61	1,64	1,68	1,71	1,74

Quelle: Montega

G&V (in Mio. EUR) Sirma Group JSC	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	41,2	50,6	66,5	73,4	79,9	86,9
Bestandsveränderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiviertete Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gesamtleistung	41,2	50,6	66,5	73,4	79,9	86,9
Materialaufwand	18,9	24,7	32,4	34,7	37,5	39,2
Rohhertrag	22,2	25,9	34,1	38,7	42,4	47,7
Personalaufwendungen	19,9	22,5	27,1	30,6	33,7	37,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	1,1	1,0	1,6	2,6	2,4	2,6
Sonstige betriebliche Erträge	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
EBITDA	1,6	2,9	5,8	5,9	6,7	7,6
Abschreibungen auf Sachanlagen	0,7	0,8	0,9	1,2	1,1	1,1
EBITA	0,9	2,1	4,9	4,7	5,5	6,5
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	1,3	1,5	1,4	1,4	1,4
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,3	0,8	3,4	3,3	4,1	5,0
Finanzergebnis	-0,4	0,0	-1,0	-0,2	-0,2	-0,1
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-0,7	0,8	2,4	3,1	3,9	4,9
Außerordentliches Ergebnis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-0,7	0,8	2,4	3,1	3,9	4,9
EE-Steuern	0,0	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-0,7	0,6	2,1	2,8	3,6	4,4
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-0,7	0,6	2,1	2,8	3,6	4,4
Anteile Dritter	0,2	0,3	0,7	0,7	0,8	0,9
Jahresüberschuss	-0,9	0,3	1,4	2,1	2,8	3,5

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

G&V (in % vom Umsatz) Sirma Group JSC	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Bestandsveränderungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktiviertete Eigenleistungen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gesamtleistung	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Materialaufwand	46,0%	48,8%	48,7%	47,3%	46,9%	45,1%
Rohhertrag	54,0%	51,2%	51,3%	52,7%	53,1%	54,9%
Personalaufwendungen	48,4%	44,5%	40,8%	41,7%	42,2%	43,6%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	2,6%	2,0%	2,4%	3,5%	3,0%	3,0%
Sonstige betriebliche Erträge	1,0%	1,1%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
EBITDA	4,0%	5,8%	8,7%	8,0%	8,3%	8,7%
Abschreibungen auf Sachanlagen	1,8%	1,6%	1,4%	1,6%	1,4%	1,3%
EBITA	2,2%	4,2%	7,3%	6,4%	6,9%	7,4%
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	2,9%	2,7%	2,2%	1,9%	1,7%	1,7%
Impairment Charges und Amortisation Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT	-0,7%	1,5%	5,1%	4,5%	5,2%	5,8%
Finanzergebnis	-1,1%	0,0%	-1,4%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	-1,8%	1,5%	3,6%	4,3%	4,9%	5,6%
Außerordentliches Ergebnis	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBT	-1,8%	1,5%	3,6%	4,3%	4,9%	5,6%
EE-Steuern	0,0%	0,4%	0,5%	0,4%	0,5%	0,6%
Jahresüberschuss aus fortgef. Geschäftstätigkeit	-1,8%	1,1%	3,2%	3,8%	4,4%	5,0%
Ergebnis aus nicht fortgeführter Geschäftstätigkeit (netto)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Jahresüberschuss vor Anteilen Dritter	-1,8%	1,1%	3,2%	3,8%	4,4%	5,0%
Anteile Dritter	0,5%	0,6%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%
Jahresüberschuss	-2,3%	0,5%	2,1%	2,8%	3,4%	4,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in Mio. EUR) Sirma Group JSC	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	23,8	31,3	31,7	31,9	32,3	32,8
Sachanlagen	5,2	7,4	7,9	7,6	7,5	7,5
Finanzanlagen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anlagevermögen	29,1	38,7	39,6	39,6	39,9	40,3
Vorräte	1,1	0,9	1,8	1,2	1,3	1,4
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	8,0	11,8	11,5	14,4	15,6	17,0
Liquide Mittel	7,5	7,8	6,8	7,0	8,7	10,6
Sonstige Vermögensgegenstände	3,2	1,5	2,4	2,4	2,4	2,4
Umlaufvermögen	19,8	21,9	22,4	25,0	28,0	31,4
Bilanzsumme	48,8	60,6	62,0	64,6	67,8	71,7
PASSIVA						
Eigenkapital	38,6	41,3	42,0	43,2	44,8	46,9
Anteile Dritter	2,1	2,0	1,5	2,2	3,0	3,9
Rückstellungen	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6
Zinstragende Verbindlichkeiten	1,3	3,8	5,3	5,3	5,4	5,4
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	2,4	7,8	6,1	6,0	6,6	7,1
Sonstige Verbindlichkeiten	4,1	5,3	6,6	7,2	7,5	7,8
Verbindlichkeiten	8,1	17,4	18,5	19,1	20,0	20,9
Bilanzsumme	48,8	60,6	62,0	64,6	67,8	71,7

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Bilanz (in % der Bilanzsumme) Sirma Group JSC	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
AKTIVA						
Immaterielle Vermögensgegenstände	48,9%	51,7%	51,1%	49,5%	47,7%	45,7%
Sachanlagen	10,7%	12,2%	12,7%	11,8%	11,1%	10,5%
Finanzanlagen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Anlagevermögen	59,5%	63,9%	63,8%	61,3%	58,8%	56,2%
Vorräte	2,2%	1,4%	2,9%	1,9%	1,9%	2,0%
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	16,3%	19,4%	18,5%	22,3%	23,0%	23,7%
Liquide Mittel	15,4%	12,8%	11,0%	10,9%	12,9%	14,8%
Sonstige Vermögensgegenstände	6,6%	2,4%	3,8%	3,7%	3,5%	3,3%
Umlaufvermögen	40,5%	36,1%	36,2%	38,7%	41,3%	43,8%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
PASSIVA						
Eigenkapital	79,1%	68,1%	67,8%	66,9%	66,1%	65,4%
Anteile Dritter	4,3%	3,2%	2,4%	3,5%	4,5%	5,4%
Rückstellungen	0,8%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Zinstragende Verbindlichkeiten	2,6%	6,2%	8,5%	8,2%	7,9%	7,5%
Verbindl. aus Lieferungen und Leistungen	4,9%	12,9%	9,9%	9,3%	9,7%	10,0%
Sonstige Verbindlichkeiten	8,4%	8,8%	10,6%	11,2%	11,1%	10,9%
Verbindlichkeiten	16,7%	28,6%	29,8%	29,6%	29,5%	29,2%
Bilanzsumme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kapitalflussrechnung (in Mio. EUR) Sirma Group JSC	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Jahresüberschuss/ -fehlbetrag	-0,7	0,6	2,1	2,8	3,6	4,4
Abschreibung Anlagevermögen	0,7	0,8	0,9	1,2	1,1	1,1
Amortisation immaterielle Vermögensgegenstände	1,2	1,3	1,5	1,4	1,4	1,4
Veränderung langfristige Rückstellungen	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Sonstige zahlungsunwirksame Erträge/Aufwendungen	3,3	-1,9	0,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow	4,6	0,9	5,3	5,4	6,1	7,0
Veränderung Working Capital	-3,1	2,5	-1,1	-1,8	-0,5	-0,6
Cash Flow aus operativer Tätigkeit	1,4	3,3	4,2	3,6	5,6	6,3
CAPEX	-2,0	-1,6	-2,5	-2,2	-2,4	-2,6
Sonstiges	6,6	-3,3	-1,8	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Investitionstätigkeit	4,6	-5,0	-4,3	-2,2	-2,4	-2,6
Dividendenzahlung	-1,5	-0,6	-0,6	-0,9	-1,2	-1,4
Veränderung Finanzverbindlichkeiten	-6,7	2,6	0,9	-0,3	-0,4	-0,4
Sonstiges	-1,0	-0,2	-0,9	0,0	0,0	0,0
Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit	-9,2	1,9	-0,6	-1,2	-1,5	-1,8
Effekte aus Wechselkursänderungen	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Veränderung liquide Mittel	-3,2	0,3	-0,8	0,2	1,7	1,9
Endbestand liquide Mittel	-3,2	0,3	6,8	7,0	8,7	10,6

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

Kennzahlen Sirma Group JSC	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Ertragsmargen						
Rohrertragsmarge (%)	54,0%	51,2%	51,3%	52,7%	53,1%	54,9%
EBITDA-Marge (%)	4,0%	5,8%	8,7%	8,0%	8,3%	8,7%
EBIT-Marge (%)	-0,7%	1,5%	5,1%	4,5%	5,2%	5,8%
EBT-Marge (%)	-1,8%	1,5%	3,6%	4,3%	4,9%	5,6%
Netto-Umsatzrendite (%)	-1,8%	1,1%	3,2%	3,8%	4,4%	5,0%
Kapitalverzinsung						
ROCE (%)	-0,8%	2,1%	8,2%	7,7%	9,3%	11,0%
ROE (%)	-2,0%	0,6%	3,2%	4,8%	6,1%	7,3%
ROA (%)	-1,9%	0,4%	2,2%	3,2%	4,1%	4,9%
Solvenz						
Net Debt zum Jahresende (Mio. EUR)	-6,0	-3,6	-1,1	-1,2	-2,9	-4,7
Net Debt / EBITDA	-3,6	-1,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,6
Net Gearing (Net Debt/EK)	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Kapitalfluss						
Free Cash Flow (Mio. EUR)	-0,6	1,7	1,7	1,4	3,2	3,7
Capex / Umsatz (%)	9%	0%	4%	3%	3%	3%
Working Capital / Umsatz (%)	11%	10%	7%	8%	9%	9%
Bewertung						
EV/Umsatz	1,0	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	25,4	14,3	7,2	7,1	6,3	5,5
EV/EBIT	-	54,6	12,4	12,6	10,1	8,3
EV/FCF	-	24,1	24,8	29,5	12,9	11,2
KGv	-	155,6	35,4	17,7	14,2	11,8
KBV	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
Dividendenrendite	1,4%	1,4%	2,1%	2,8%	3,5%	4,2%

Quelle: Unternehmen (berichtete Daten), Montega (Prognosen)

DISCLAIMER

Allgemeiner Hinweis

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Anlageinstrumenten dar. Es dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist nicht auf die speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse des Empfängers ausgerichtet und stellt daher keine individuelle Anlageberatung dar. Die Empfänger sollten ihre eigene Anlageentscheidung auf der Grundlage ihrer eigenen speziellen Anlageziele, Finanzsituation oder Bedürfnisse und unter Berücksichtigung der über das Finanzinstrument verfügbaren Informationen, insbesondere Verkaufsprospekte oder ähnliche Informationsquellen sowie gegebenenfalls mit Unterstützung eines unabhängigen Finanzberaters treffen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen geben außerdem die persönliche Einschätzung des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dokuments wieder. Diese Meinungen können jederzeit und ohne Ankündigung geändert werden, ohne dass Montega verpflichtet wäre, dieses Dokument zu ergänzen, abzuändern oder zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise darüber zu informieren. Sofern dieses Dokument Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit enthält, hat der Empfänger zu berücksichtigen, dass vergangene Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen sind.

Die Montega AG ist Hauptgesellschafterin der Montega Markets GmbH. Die Montega Markets GmbH erbringt gegenüber Emittenten Investment-Banking- und Corporate-Finance-Dienstleistungen. In diesem Zusammenhang kann es vorkommen, dass Research-Publikationen der Montega AG im Rahmen solcher Mandate unterstützend herangezogen werden. Hieraus können potenzielle Interessenkonflikte entstehen. Bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden gemäß den gesetzlichen Vorgaben im Abschnitt "Offenlegung" dieser Publikation transparent gekennzeichnet.

Haftungsausschluss

Dieses Dokument und die darin getroffenen Aussagen basieren auf Informationen und Quellen, die wir für zuverlässig halten. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr oder Zusicherung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Aussagen, Einschätzungen und Prognosen. Eine Haftung von Montega, ihren Anteilseignern, den Analysten oder den sie beauftragenden Institutionen für Schäden oder sonstige Nachteile, gleich welcher Art, die aus der Verbreitung oder Verwendung dieses Dokuments entstehen, ist ausgeschlossen, auch soweit diese auf unvollständigen oder unrichtigen Informationen, Aussagen, Einschätzungen oder Prognosen beruhen.

Insbesondere übernimmt Montega keine Haftung für Aussagen, Annahmen, Planungen oder sonstige Angaben zu den analysierten Unternehmen, deren verbundenen Unternehmen, Geschäftsstrategien, Markt-, Wettbewerbs- oder Konjunkturbedingungen sowie zu regulatorischen oder rechtlichen Rahmenbedingungen.

Einschränkung der Weitergabe und Vertrieb außerhalb Deutschlands/EU

Eine Weitergabe oder Verteilung dieses Berichts an Dritte ist nur mit Genehmigung durch Montega zulässig. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte an diesem Dokument verbleiben bei Montega. Alle gültigen Kapitalmarktregelungen, die Erstellung, Inhalt und Vertrieb von Research in den verschiedenen nationalen Rechtsgebieten betreffen, sind anzuwenden und sowohl vom Lieferanten als auch vom Empfänger einzuhalten.

Verbreitung im Vereinigten Königreich: Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die berechnete Personen oder freigestellte Personen im Sinne des Financial Services Act 1986 oder eines auf seiner Grundlage erfolgten Beschlusses sind, oder an Personen, die in Artikel 11 (3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und es ist nicht beabsichtigt, dass sie direkt oder indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Eingeschränkte Rechtsgebiete: Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde

Die Montega AG (Schauenburgerstraße 10, 20095 Hamburg) wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bonn hinsichtlich der Einhaltung der Vorschriften des § 85 Abs. 1 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Art. 20 Abs. 1 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung – MAR) beaufsichtigt.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108
53117 Bonn

Kontakt Montega:

Schauenburgerstraße 10
20095 Hamburg
www.montega.de / Tel: +49 40 4 1111 37 80

Erklärung gemäß § 85 WpHG und MAR sowie MiFID II einschließlich deren Delegierter Verordnungen (EU) Nr. 2016/958 und (EU) Nr. 2017/565

Die vorliegende Publikation wurde auf Basis einer vertraglichen Vereinbarung zwischen der Montega AG und dem Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Dieses Dokument wurde weitreichend veröffentlicht sowie allen Interessenten zeitgleich zugänglich gemacht. Der Erhalt gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

Wesentliche Bewertungsgrundlagen und -Methoden der im Dokument enthaltenen Werturteile

Die Bewertungen, die den Anlageurteilen der Montega AG zugrunde liegen, stützen sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse.

Der faire Wert bzw. das Kursziel einer Aktie wird in erster Linie mittels folgender Methoden ermittelt:

Discounted-Cashflow (DCF)-Modell: Im DCF-Modell werden Prognosen für den zukünftigen Free Cashflow verwendet und abgezinst, um ihren Barwert zu ermitteln. In der Regel werden die gewichteten durchschnittlichen Kapitalkosten (WACC) als Abzinsungssatz verwendet, um den Zeitwert des Geldes, die Risiken der Cashflows und die Finanzierungsstruktur des Unternehmens zu reflektieren. Der Unternehmenswert wird mithilfe der DCF-Analyse abgeleitet.

Eine Sensitivitätsanalyse wesentlicher zugrunde liegender Bewertungsparameter (WACC, Wachstumsrate, EBIT-Marge) ist in den jeweiligen DCF-Modellen abgebildet und veranschaulicht die Bandbreite möglicher Unternehmenswerte pro Aktie bei Variation der Annahmen.

PeerGroup-Vergleiche: Ein relativer Bewertungsansatz, der zur Herleitung des Unternehmenswertes verwendet wird. Die Peergroup besteht in der Regel aus hinreichend vergleichbaren börsennotierten Unternehmen. Vergleiche können auf Umsatz-, Ergebnis- (z.B. EBITDA, EBIT, EPS) oder anderen Messgrößen basieren.

Historische Multiple-Bewertung (gegebenenfalls): Eine Bewertungsmethode, bei der der Unternehmenswert anhand historischer Bewertungsmultiplikatoren (z.B. EV/EBITDA, KGV) des Unternehmens in Relation zu aktuellen oder prognostizierten Finanzkennzahlen ermittelt wird.

Sum-of-the-parts-Modell (gegebenenfalls): Eine Bewertung, die den Unternehmenswert aus der Summe des Wertes der einzelnen Vermögenswerte ableitet. Der Eigenkapitalwert wird durch Abziehen der Nettoverschuldung bestimmt.

Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird gegebenenfalls angepasst, um der Einschätzung des Analysten bezüglich der zu erwartenden Entwicklung der Anlegerstimmung und deren Auswirkungen auf den Aktienkurs Rechnung zu tragen.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht das Risiko, dass das Kursziel nicht erreicht wird. Wesentliche Einflussfaktoren können insbesondere Abweichungen der tatsächlichen Geschäftsentwicklung von den im Bewertungsmodell unterstellten Erwartungen, Veränderungen der Kapitalmarkt看wertung (z.B. Bewertungsmultiplikatoren oder Diskontierungssätze), Anpassungen von Risikoaufschlägen, veränderte Finanzierungsbedingungen, regulatorische Eingriffe mit unmittelbaren Auswirkungen auf Geschäftsmodell, Margen oder Kapitalstruktur, Kapitalmaßnahmen sowie eine geringere Marktliquidität der Aktie sein.

Zukunftsgerichtete Aussagen, Prognosen, Schätzungen, Kursziele und Szenarien beruhen auf Annahmen und Erwartungen, die sich als unzutreffend erweisen können. Unerwartete wirtschaftliche, regulatorische oder unternehmensspezifische Entwicklungen können dazu führen, dass tatsächliche Ergebnisse wesentlich von den hier dargestellten Einschätzungen abweichen. Bei Anlagen in ausländischen Märkten und Instrumenten bestehen zusätzliche Risiken, insbesondere aus Wechselkursänderungen sowie politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen.

Diese Ausarbeitung reflektiert die Meinung des jeweiligen Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung. Eine Änderung der der Bewertung zugrundeliegenden fundamentalen Faktoren kann nachträglich dazu führen, dass die Bewertung nicht mehr zutreffend ist.

Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Bedeutung des Anlageurteils

Der Anlagehorizont für die nachfolgenden Anlageurteile beträgt in der Regel zwölf Monate, sofern textlich nicht explizit ein anderer Zeithorizont genannt wird.

Anlageempfehlung	Erwartete Entwicklung des Preises des Finanzinstruments (innerhalb von 12 Monaten)
Kaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments steigt.
Halten	Der Preis des analysierten Finanzinstruments bleibt weitestgehend stabil.
Verkaufen	Der Preis des analysierten Finanzinstruments fällt.
Empfehlung ausgesetzt	Die Informationslage lässt eine fundierte Beurteilung des Unternehmens momentan nicht zu.

Informationsquellen und Aktualisierung

Die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, aus Unternehmensangaben sowie aus Gesprächen mit Unternehmensvertretern, die Montega zum Zeitpunkt der Erstellung für zuverlässig hielt. Eine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der verwendeten Informationen kann jedoch nicht übernommen werden. Eine unabhängige Überprüfung sämtlicher Daten hat nicht stattgefunden.

Die Aktualisierung der vorliegenden Publikation erfolgt bei Anlässen, die nach Einschätzung von Montega kursrelevant sein können. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Montega übernimmt keine Verpflichtung, diese Publikation zu aktualisieren, zu korrigieren oder an veränderte Marktbedingungen anzupassen.

Auf das Einstellen der regelmäßigen Kommentierung von Anlässen im Zusammenhang mit dem Emittenten (Coverage) wird vorab hingewiesen. Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Kursangaben auf den Schlusskurs des letzten Börsentages vor Veröffentlichung dieser Analyse.

Statistische Verteilung und Historie der Anlageempfehlungen

Eine tabellarische Übersicht der individuellen Anlageempfehlungen der letzten zwölf Monate – einschließlich Veröffentlichungsdatum, verantwortlichem Analysten, jeweiligem Kursziel, maßgeblichem Marktpreis zum Zeitpunkt der Veröffentlichung sowie der entsprechenden Empfehlung – ist für den jeweiligen Emittenten über folgende [Übersichtsseite](#) zugänglich. In der jeweiligen Einzelansicht ist zudem die statistische Verteilung aller Anlageempfehlungen der Coverage der Montega AG einsehbar.

Offenlegung

Montega hat verschiedene Maßnahmen getroffen, um Interessenskonflikte zu vermeiden. Dazu gehört, dass es sämtlichen Mitarbeitern der Montega AG verboten ist, Aktien aus dem eigenen Coverage-Universum zu handeln, bei denen mit dem Emittenten ein Mandatsverhältnis zur Erstellung von Research besteht. Zudem ist sowohl den Mitarbeitern als auch dem Unternehmen die Annahme von Zuwendungen untersagt, die Personen mit besonderem Interesse am Inhalt der Research-Publikationen gewähren. Zur Wahrung einer größtmöglichen Transparenz hat Montega eine Übersicht im Sinne des § 85 WpHG und Art. 20 Verordnung (EU) Nr. 596/2014 i.V.m. Delegierte Verordnung 2016/958 erstellt. Diese Finanzanalyse wurde vor ihrer Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert.

- (1) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten mit dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (2) Montega hat in den vergangenen 12 Monaten mit einer dritten Partei eine Vereinbarung über die Erstellung von Finanzanalysen getroffen, für die die Montega AG eine Vergütung erhält.
- (3) Die Montega AG hat in den vergangenen 12 Monaten für dieses Unternehmen und/oder dessen Aktionäre sonstige Beratungsdienstleistungen erbracht.
- (4) Die Montega AG und/oder eine mit ihr vertraglich verbundene juristische Person war/waren innerhalb der letzten 12 Monate gegenüber dem analysierten Unternehmen an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investment-Banking-Geschäften gebunden oder hat/haben aus einer solchen Vereinbarung Leistungen bezogen.
- (5) Die Montega AG und/oder mit ihr verbundene Unternehmen erwarten in den nächsten drei Monaten Vergütungen des Unternehmens für Investment-Banking-Leistungen oder beabsichtigen, sich um solche Vergütungen zu bemühen.
- (6) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile von über 5% des Aktienkapitals des analysierten Emittenten.
- (7) Die Montega AG, der für die Erstellung der Analyse zuständige Analyst oder ein sonstiger Mitarbeiter der Montega AG ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition von mehr als 0,5 % des Aktienkapitals des Emittenten.
- (8) Ein mit der Montega AG verbundenes Unternehmen kann am Grundkapital des Emittenten beteiligt sein oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen halten.
- (9) Die Montega AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten bzw. Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Roadshows, Round Tables, Earnings Calls, Präsentation auf Konferenzen, etc.).
- (10) Die Montega AG hat in den letzten 12 Monaten (über einen Dritten) gegenüber einem Organmitglied des analysierten Unternehmens Leistungen in Bezug auf eine Übertragung von Aktien des analysierten Unternehmens erbracht und hierfür eine Vergütung erhalten.
- (11) Die Montega AG hat einem potentiellen Investor den Emittenten als Investmentmöglichkeit vorgestellt und erhält von dem potentiellen Investor eine Vergütung, sofern dieser in den Emittenten investiert.
- (12) Der Emittent hat die Montega AG mit der Erbringung von weiteren Dienstleistungen beauftragt, für welche die Montega AG eine Vergütung vom Emittenten erhält.

Unternehmen	Offenlegung (Stand: 04.09.2026)
SIRMA GROUP JSC	1, 5, 8, 9, 12

Diese Finanzanalyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zugänglich gemacht und danach geändert. Die Vorabübermittlung erfolgt erst nach Abschluss der inhaltlichen Analyse und dient der Identifikation möglicher faktischer Fehler. Zulässig sind hierbei Hinweise zu objektiv überprüfbaren Angaben, insbesondere zu veröffentlichten Finanzkennzahlen, Datumsangaben, Produktbezeichnungen, Segmentzuordnungen oder gesellschaftsrechtlichen Strukturen. Dem Emittenten werden Anlageempfehlung und Kursziel vor Veröffentlichung nicht offengelegt. Hinweise des Emittenten zu Bewertungsmodellen, Annahmen, Prognosen, Peer-Group-Auswahl, Investment Case oder Risikoeinschätzung werden zur Kenntnis genommen. Die Entscheidung über etwaige Anpassungen liegt aber ausschließlich beim verantwortlichen Analysten. Ein Vetorecht des Emittenten besteht nicht.

Kurs- und Empfehlungs-Historie

Empfehlung	Datum	Kurs (EUR)	Kursziel (EUR)	Potenzial
Kaufen (Erststudie)	23.02.2026	1,30	1,50	+15%
Kaufen	04.06.2026	0,81	1,50	+85%
Kaufen	04.09.2026	0,71	1,50	+112%