

14. November 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

GESCO SE

Trendwende in der Ergebnisentwicklung ist geschafft

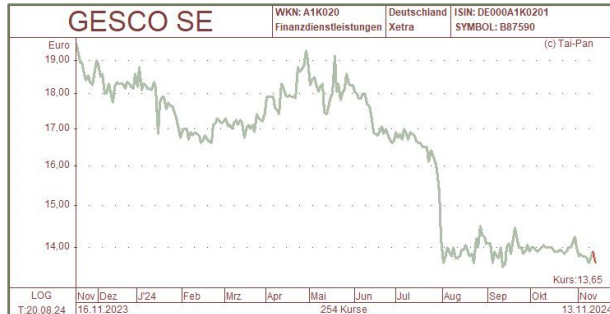
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 13,65 € | Kursziel: 31,70 € (unverändert)

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

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Wuppertal
Branche:	Industrie
Mitarbeiter:	1.868
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	GSC1:GR
ISIN:	DE000A1K0201
Kurs:	13,65 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	10,33 Mio. Stück*
Market Cap:	141,0 Mio. Euro
Enterprise Value:	216,0 Mio. Euro
Freefloat:	81,1 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	20,30 / 13,40 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	72,4 Tsd. Euro

Rezessives Umfeld

Die Rahmenbedingungen für die GESCO-Gruppe bleiben schwierig, da sich der industrielle Sektor in Deutschland weiter in der Rezession befindet. Im Segment Ressourcen-Technologie bekommt die größte Gesellschaft des Portfolios, der Werkzeugstahl-Spezialist Doerrenberg, das insbesondere in Form einer niedrigen Nachfrage aus dem Maschinenbau und dem Automobilsektor zu spüren. Auch der Absatz des Bandstahl-Veredlers PGW ist rückläufig, während sich der Verledearmhersteller SVT weiter auf Expansionskurs befindet. In Summe lagen die Spartenerlöse im dritten Quartal mit 67,9 Mio. Euro um 18 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Demgegenüber verzeichneten die Gesellschaften im Segment Gesundheits- und Infrastruktur nur eine leichte Kontraktion, um -2,8 Prozent auf 31,6 Mio. Euro, auch dank einer Rückkehr der Sorgenkinder AstroPlast und Franz Funke auf den Wachstumspfad, nachdem diese im Vorjahr zeitweise stark unter dem Einbruch im Bau-sektor gelitten hatten. Und in der Sparte Prozess-Technologie haben die Q3-Erlöse sogar um 32 Prozent auf 30,8 Mio. Euro zugelegt, was auf die Abarbeitung eines noch hohen Auftragsbestands und hier

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	488,1	582,3	560,7	515,0	542,4	636,2
EBIT (Mio. Euro)	44,6	49,4	35,9	19,0	28,2	40,7
JÜ (Mio. Euro)	26,9	33,8	20,9	8,7	16,4	23,2
EpS (Euro)	2,48	3,12	1,93	0,84	1,59	2,25
Dividende je Aktie (Euro)	0,98	1,00	0,40	0,17	0,38	0,54
Umsatzwachstum	22,9%	19,3%	-3,7%	-8,2%	5,3%	17,3%
Gewinnwachstum	19,2%	25,9%	-38,3%	-58,6%	89,7%	41,3%
KUV	0,30	0,25	0,26	0,29	0,27	0,23
KGV	5,5	4,4	7,1	17,1	9,0	6,4
KCF	2,9	13,8	4,6	4,5	4,6	3,6
EV / EBIT	5,0	4,5	6,2	11,7	7,9	5,5
Dividendenrendite	7,2%	7,3%	2,9%	1,3%	2,8%	3,9%

*10,83 Mio. Aktien abzüglich 0,5 Mio. Stück in eigenem Bestand

insbesondere auf die Auslieferung eines Großauftrags bei der Gesellschaft MAE zurückzuführen ist. Konzernweit hat GESCO damit im dritten Quartal Erlöse in Höhe von 130,1 Mio. Euro erzielt, die damit um 6,1 Prozent unter dem Vorjahreswert lagen.

Ergebnis erholt sich

Das hohe Volumen der Auslieferungen im Bereich Prozess-Technologie zeigt sich auch positiv im Q3-Sparten-EBIT, das binnen Jahresfrist um 95 Prozent auf 4,1 Mio. Euro zugelegt hat. Einen starken Zuwachs gab es auch im Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie, nämlich um 39 Prozent auf 2,2 Mio. Euro, der allerdings zum Teil auf den schwachen Vorjahreswert zurückzuführen ist. Demgegenüber mussten die drei Gesellschaften im Bereich Ressourcen-Technologie einen EBIT-Rückgang um 54 Prozent auf 3,0 Mio. Euro hinnehmen. Insgesamt lag das Konzern-EBIT mit 6,2 Mio. Euro um 26 Prozent unter dem Q3-Referenzwert aus 2023, damit hat sich das operative Ergebnis in Relation zu Q1 (4,0 Mio. Euro) und Q2 (2,5 Mio. Euro) aber wieder deutlich erholt. Das ist auch auf die umgesetzten Ergebnissicherungsmaßnahmen zurückzuführen, in deren Rahmen u.a. Leiharbeitsverhältnisse beendet worden sind sowie punktuell die Stammebelegschaft reduziert und Kurzarbeit eingeführt wurde. Die operative Ergebnistrendwende schlägt sich auch im Nettoquartalsergebnis nieder, das mit 3,4 Mio. Euro wieder deutlich besser ausgefallen ist als in den Vorquartalen (1,8 / 0,2 Mio. Euro), was aber trotzdem noch einem Rückgang von 36 Prozent zum Niveau aus 2023 entspricht.

Deutlicher Rückgang nach 9 Monaten

Die noch relativ starken ersten beiden Quartale aus 2023 und das schwache erste Halbjahr 2024 zeigen sich trotz einer gewissen Stabilisierung im Q3 auch deutlich im Neunmonatsvergleich, in dem der Umsatz um 11 Prozent auf 382,9 Mio. Euro gesunken ist. Daraus resultierte ein stark überproportionaler Rückgang des EBITDA um 41 Prozent auf 26,5 Mio. Euro und des EBIT um 59 Prozent auf 12,7 Mio. Euro, womit sich die EBIT-Marge binnen Jahresfrist von 7,2 auf 3,3 Prozent reduziert hat. Unter dem Strich führte das zu einem Nettoergebnis nach Anteilen

Dritter von 5,4 Mio. Euro, das damit um 73 Prozent unter dem Niveau aus 2023 lag.

Geschäftszahlen	9M 23	9M 24	Änderung
Auftragseingang	417,3	400,6	-4,0%
Umsatz	430,7	382,9	-11,1%
- Prozess-Tec.	75,7	76,7	+1,2%
- Ressourcen-Tec.	248,9	208,7	-16,2%
- Gesundheit/Infra.	106,1	97,8	-7,8%
EBITDA	44,5	26,5	-40,5%
EBITDA-Marge	10,1%	6,7%	-3,4Pp.
EBIT	31,2	12,7	-59,2%
- Prozess-Tec.	7,3	5,8	-20,3%
- Ressourcen-Tec.	23,9	8,8	-63,4%
- Gesundheit/Infra.	8,3	6,3	-24,0%
EBIT-Marge	7,2%	3,3%	-4,9Pp.
Nettoergebnis	19,6	5,4	-72,6%

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Operativer Cashflow legt zu

Deutlich besser ist die Entwicklung beim operativen Cashflow, der entgegen dem Ergebnistrend binnen Jahresfrist sogar um 18 Prozent auf 28,6 Mio. Euro verbessert werden konnte. Der negative Effekt aus dem rückläufigen Gewinn konnte durch einen geringeren Aufbau von Forderungen und Vorräten (-13,8 Mio. Euro, Vorjahr: -18,9 Mio. Euro) und eine stärkere Ausweitung von Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie sonstiger Passiva (+22,0 Mio. Euro; Vorjahr: +10,7 Mio. Euro) – vor allem zurückzuführen auf hohe Anzahlungen auf Bestellungen – überkompensiert werden. Da sich die Auszahlungen für Investitionsaktivitäten zugleich von -16,0 auf -6,0 Mio. Euro reduziert haben, konnte GESCO auf Konzernebene in den ersten neun Monaten einen Free-Cashflow von 22,6 Mio. Euro erwirtschaften, nach 8,1 Mio. Euro in der Referenzperiode 2023. Dieser wurde für die Dividende (-4,1 Mio. Euro), einen Aktienrückkauf (-8,9 Mio. Euro) und eine Nettotilgung von Kredit- und Leasingverbindlichkeiten (-12,0 Mio. Euro) sowie Auszahlungen an einen Minderheitsgesellschafter (-1,3 Mio. Euro) verwendet, so dass die Liquidität nach neun Monaten per Saldo etwas ab-

genommen hat, von 34,5 auf 30,8 Mio. Euro. Die Liquiditätssituation bleibt damit komfortabel, gleiches gilt für die Bilanzstruktur. Aufgrund einer leichten Ausweitung der Bilanzsumme (von 469,0 auf 471,4 Mio. Euro) und eines Rückgangs des Eigenkapitals (von 277,7 auf 269,2 Mio. Euro), der der Dividendenausschüttung und dem Aktienrückkauf geschuldet ist, hat sich die EK-Quote seit Jahresanfang zwar von 59,2 auf 57,1 Prozent reduziert, bewegt sich damit aber weiterhin auf einem hohen Niveau. Zugleich konnte die Nettoverschuldung (inkl. Leasing) im Jahresverlauf von 70,6 auf 63,4 Mio. Euro reduziert werden.

Auftragseingang noch rückläufig

Der Auftragseingang der GESCO-Gesellschaften lag in den ersten neun Monaten mit 400,6 Mio. Euro zwar um 4 Prozent unter dem Vorjahresniveau, aber rund 5 Prozent über den Erlösen, gleichbedeutend mit einer Book-to-Bill-Ratio von 1,05. Für das dritte Quartal errechnet sich allerdings auf isolierter Basis bei Bestellungen in Höhe von 125,1 Mio. Euro (-2,7 Prozent zum Vorjahr) nur eine Ratio von 0,96. Keine klare Tendenz für eine Rückkehr auf den Wachstumspfad zeigt damit naturgemäß auch der Auftragsbestand, der per Ende September mit 205,8 Mio. Euro um 1,4 Prozent unter dem Referenzwert aus 2023 lag. Auf der Ebene der einzelnen Gesellschaften sind die Trends allerdings sehr unterschiedlich: Während SVT klar zulegen kann, sind vor allem Doerrenberg und PGW für den Rückgang im Auftragseingang verantwortlich – die übrigen Gesellschaften liegen in etwa auf Vorjahresniveau. Diese Entwicklung hatte das Management in einer Revision der Prognose im Juli bereits berücksichtigt. Die damals kommunizierte Zielspanne für den Umsatz (520 bis 540 Mio. Euro) und das Konzernergebnis nach Anteilen Dritter (ca. 8 bis 12 Mio. Euro) wurde mit den Neunmonatszahlen bekräftigt. Anzeichen für eine baldige deutliche Besserung der Geschäftslage sieht das Unternehmen im Moment noch nicht.

Gut aufgestellt

Der Anfang Oktober angetretene CEO Johannes Pfeffer hat den Earnings Call genutzt, um sein in den ersten Wochen gewonnenes Bild von der Gruppe und

die Schwerpunkte seiner Agenda darzulegen. Demgemäß sieht er sämtliche Portfoliogesellschaften gut aufgestellt, so dass der Konzern insgesamt von einer Verbesserung der Rahmenbedingungen überproportional profitieren sollte. Zugleich verortet er bei allen Töchtern noch deutlich „Luft nach oben“. Dieses Potenzial zu heben, stellt den Punkt seiner Agenda mit der höchsten Priorität dar. Während die vorgefundenen Strategien von Herrn Pfeffer als zielführend eingestuft wurden, geht es jetzt um die Umsetzungseffizienz („Methode erzwingt Erfolg“), die messbar gemacht und verbessert werden soll. Als zweitwichtigsten Punkt auf der Prioritätenliste sieht der CEO Add-on-Akquisitionen an, für die bereits umfangreiche Vorarbeiten geleistet wurden und für die jetzt „mehrere Entscheidungen anstehen“. Dem nachgelagert stehen dann eine mögliche weitere Portfoliobereinigung, die Umsetzung von weiteren Zukäufen in den bisherigen Kompetenzfeldern und schließlich die mögliche Erschließung neuer Geschäftsfelder über Akquisitionen an.

Aktualisierung der Schätzungen

Damit bleibt der neue CEO der bewährten Strategie von GESCO treu, so dass wir an unserem grundsätzlichen Modelldesign – das auf einem kontinuierlichen weiteren Ausbau des Portfolios basiert – keine Anpassung vornehmen müssen. Im Detail haben wir unsere Schätzungen in Reaktion auf die Neunmonatszahlen aber leicht adjustiert. Für das Segment Prozess-Technologie rechnen wir jetzt mit einem höheren Umsatz und EBIT als bislang, im Gegenzug haben wir unsere Schätzungen für die anderen beiden Bereiche allerdings reduziert (siehe kleine Tabelle auf der nächsten Seite). In Summe erwarten wir nun für 2024 einen Konzernumsatz von 515 Mio. Euro (bislang: 525 Mio. Euro), ein EBIT von 19,0 Mio. Euro (bislang: 19,4 Mio. Euro) und ein Konzernergebnis nach Anteilen Dritter von 8,7 Mio. Euro (bislang: 8,9 Mio. Euro). Da sich noch kein Ende der Rezession abzeichnet, haben wir vorsichtshalber auch unsere Taxe zur Umsatzentwicklung der Bestandsunternehmen im nächsten Jahr etwas abgesenkt und rechnen nun mit einem leichten Rückgang von 0,5 Prozent – bislang hatten wir eine Stagnation unterstellt. Ausgehend von einer niedrigeren Umsatzbasis aus dem laufenden Jahr

erwarten wir somit für 2025 einen Umsatz von 542,4 Mio. Euro (bislang: 555 Mio. Euro), wobei wir wie bislang schon positive Effekte aus hypothetisch einkalkulierten Akquisitionen unterstellt haben. Für das EBIT und das Nettoergebnis ergeben sich daraus neue Werte in Höhe von 28,2 Mio. Euro (bislang: 33,4 Mio. Euro) bzw. 16,4 Mio. Euro (bislang: 19,5 Mio. Euro). Die Tabelle unten auf dieser Seite zeigt die Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen, die aus unseren Schätzungen im Detailprognosezeitraum resultieren, weitere Details zu Bilanz, GuV und Cashflowrechnung enthält der Anhang.

Operative SMC-Segment-schätzungen	U24e (bisher)	EBIT24e (bisher)
Prozess-Technologie	106,2 (101,5)	9,4 (7,2)
Ressourcen-Technologie	277,9 (287,3)	11,5 (12,8)
Gesundheits-/Infrastrukt.- Technologie	130,9 (136,2)	8,6 (9,1)

In Mio. Euro; Bereichs-EBIT vor Konsolidierung und Holdingkosten; Schätzungen SMC-Research

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2031 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,3 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,0 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 45 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent.

Kursziel weiterhin: 31,70 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 342 Mio. Euro oder 31,57 Euro je Aktie, woraus wir ein unverändertes Kursziel von 31,70 Euro ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Dabei hat der Diskontierungseffekt seit unserer letzten Analyse die dämpfende Wirkung aus einer leichten Reduktion der Schätzungen weitgehend kompensiert. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) weiterhin mit 5 Punkten als überdurch-

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	515,0	542,4	636,2	728,1	817,0	901,5	988,5	1.078,1
Umsatzwachstum		5,3%	17,3%	14,5%	12,2%	10,4%	9,7%	9,1%
EBIT-Marge	3,7%	5,2%	6,4%	7,4%	7,4%	7,3%	7,2%	7,1%
EBIT	19,0	28,2	40,7	53,6	60,4	65,4	71,0	76,9
Steuersatz	31,5%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	6,0	8,2	11,8	15,5	17,5	19,0	20,6	22,3
NOPAT	13,0	20,0	28,9	38,1	42,9	46,5	50,4	54,6
+ Abschreibungen & Amortisation	18,2	18,9	22,0	26,8	31,3	35,6	39,8	43,7
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	31,7	39,3	51,3	65,2	74,6	82,5	90,5	98,8
- Zunahme Net Working Capital	-5,7	-4,3	-5,1	-5,8	-6,5	-7,2	-7,9	-8,6
- Investitionen AV	-9,5	-49,1	-52,4	-55,7	-58,9	-62,0	-65,1	-68,3
Free Cashflow	16,4	-14,1	-6,2	3,7	9,1	13,3	17,5	21,8

SMC-Schätzmodell

schnittlich ein, da sich die Visibilität und Planbarkeit des Geschäfts im aktuellen Umfeld deutlich reduziert hat. Das hat sich sowohl im letzten Geschäftsjahr als

auch in der aktuellen Periode in einer unterjährigen Prognoseherabsetzung ausgewirkt.

Fazit

Das Branchenumfeld für die GESCO-Gruppe ist weiter von rezessiven Tendenzen geprägt, aber der Anpassungsprozess des Unternehmens an die anhaltend schwierigen Rahmenbedingungen macht Fortschritte. Im dritten Quartal lagen der Umsatz mit 130,1 Mio. Euro und der Nettogewinn mit 3,4 Mio. Euro zwar noch um 6 bzw. 36 Prozent unter den Vorjahrswerten, aber das Ergebnis hat sich damit gegenüber den Werten aus Q1 und Q2 (1,8 / 0,2 Mio. Euro) wieder deutlich erholt. Für das Gesamtjahr hat das Management die im Juli angepasste Prognose bestätigt, die einen Umsatz von 520 bis 540 Mio. Euro und ein Konzernergebnis nach Anteilen Dritter von ca. 8 bis 12 Mio. Euro vorsieht.

Auch, wenn das Management kurzfristig keine Anzeichen für eine Besserung der gesamtwirtschaftlichen Lage sieht, zeigt sich der seit Anfang Oktober amtierende neue CEO Johannes Pfeffer vorsichtig optimistisch bezüglich der Entwicklung der Gruppe im nächsten Jahr. Seinen Ausführungen zufolge sehen die aktuell in der Erstellung befindlichen Planungen der Beteiligungen für das nächste Jahr „ganz gut aus“.

Grundsätzlich ist die Pipeline potenzieller Aufträge bei den Töchtern gut gefüllt, die Kunden sind bei der konkreten Auftragserteilung aber noch zurückhaltend. Allerdings ist nach Aussage des Vorstands der Lagerabbau bei den Kunden, soweit sichtbar, abgeschlossen. Die Bestände seien inzwischen niedrig, was bei anziehender Nachfrage einen hohen Bedarf begründen würde.

Intensivierte Aktivitäten sind von GESCO jetzt außerdem im M&A-Bereich zu erwarten, da die Zahl der Angebote zugenommen hat und das Preisniveau attraktiver geworden ist. Dank der vorhandenen Bilanz- und Cashflowstärke kann das für den Ausbau des Portfolios genutzt werden, wobei in einem ersten Schritt vor allem Add-on-Akquisitionen für die Töchter auf der Agenda stehen.

Damit sehen wir unser Modell für GESCO bestätigt, das auch bereits positive Effekte aus hypothetischen Zukäufen abbildet. Die Zahlen für den Bestand haben wir in Reaktion auf die Neunmonatszahlen leicht adjustiert und damit den erwarteten Umsatz und Gewinn etwas abgesenkt, was den anhaltenden gesamtwirtschaftlichen Gegenwind in 2024 und möglicherweise auch noch in 2025 abbildet. Dennoch erwarten wir für das nächste Jahr eine deutliche Gewinnerholung auf einen Überschuss von 16,4 Mio. Euro.

Damit taxieren wir das KGV25 auf lediglich 9,0, was angesichts der attraktiven Entwicklungsperspektiven der Gruppe nach unserer Einschätzung eine deutliche Unterbewertung anzeigt. Wir sehen das Kursziel unverändert bei 31,70 Euro, dabei wurden die leicht negativen Effekte aus niedrigeren Schätzungen durch den Diskontierungseffekt aufgewogen. Auf dieser Basis bekräftigen wir unsere Einstufung mit „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Portfolio technologisch führender, innovativer Spezialisten, die in ihren Nischen oftmals eine führende Marktposition einnehmen.
- Die Töchter können mit eigener Geschäftsführung dezentral und flexibel agieren, profitieren aber zugleich vom Konzernverbund und der starken Unterstützung durch die Holding.
- Die breite Diversifikation des Portfolios und der Kundenstruktur dient als Absicherung gegen Schwächephasen in einzelnen Branchen.
- Dank der langfristig angelegten „Buy-and-Hold“-Strategie sehr guter Ruf als Partner für den Mittelstand bei Nachfolgeproblemen, der in günstigere Einkaufspreise umgemünzt werden kann.
- Mit einer Konzerneigenkapitalquote von rd. 57 Prozent, einer Liquidität von 31 Mio. Euro und einer niedrigen Nettofinanzverschuldung ist die Gesellschaft bilanziell sehr gut aufgestellt.

Chancen

- Dank der umgesetzten Ergebnissicherungsmaßnahmen könnte sich die Gewinnerholung auch in einem weiter rezessiven Umfeld in den nächsten Quartalen fortsetzen.
- GESCO ist mit innovativen Gesellschaften in potenzialträchtigen Nischen stark positioniert. Das verspricht ein dauerhaft überproportionales Wachstum.
- Die Entwicklung der Beteiligungen wird systematisch vorangetrieben. Das verspricht zusätzliche Wachstums- und Margenimpulse.
- Unter der Führung des neuen CEO könnte der Akquisitionskurs wieder beschleunigt werden.
- Die Aktie ist sehr günstig bewertet. Fassen die Anleger wieder mehr Vertrauen in das mittelfristige Wachstumspotenzial, winkt eine Neubewertung.

Schwächen

- Die Rezession in Deutschland belastet die Geschäftsentwicklung und hat zu einer deutlichen Absenkung der Prognose für 2024 geführt.
- 2023 mussten wegen der Schwächephase bereits Sonderabschreibungen auf Buchwerte für zwei Beteiligungen vorgenommen werden.
- Die Tochter Doerrenberg und der Bereich Ressourcen-Technologie üben einen relativ starken Einfluss auf die ganze Gruppe aus, was positive Diversifikationseffekte begrenzt.
- Die zyklische Investitionsgüternachfrage stellt eine wichtige Determinante der Geschäftsentwicklung dar.
- Aufgrund hoher Marktpreise bewegte sich die Zahl der Akquisitionen in den letzten Jahren eher am unteren Ende der anvisierten Ziele.

Risiken

- Eine konjunkturelle Erholung zeichnet sich im Moment nicht ab, das Umfeld könnte weiter schwierig bleiben.
- Aufgrund der unsicheren Konjunkturlage könnte die Investitionsgüternachfrage für längere Zeit schwach bleiben.
- Eine Rückkehr zum Margenniveau vor der aktuellen Konjunkturflaute ist ohne gesamtwirtschaftliche Belebung unwahrscheinlich.
- Die Akquise von qualifiziertem Fachpersonal wird in immer mehr Branchen zu einem anspruchsvollen Unterfangen.
- Mit der Erweiterung des M&A-Fokus auf größere Unternehmen (die durchaus Optimierungsbedarf haben dürfen) und neue Zielmärkte steigt das Risiko von Fehlkalkulationen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	187,5	179,8	219,7	259,9	298,7	336,0	372,1	407,2	441,6
1. Immat. VG	60,3	57,0	65,5	74,1	82,9	91,7	100,5	109,4	118,4
2. Sachanlagen	109,3	103,7	134,8	166,1	195,8	224,1	251,1	277,0	302,1
II. UV Summe	281,4	290,5	325,2	332,6	339,9	346,8	355,7	373,1	396,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	277,7	273,8	288,9	308,8	335,4	364,3	395,4	429,4	466,4
II. Rückstellungen	16,4	16,8	17,2	17,6	18,0	18,4	18,8	19,2	19,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	53,9	40,6	56,7	63,0	66,6	68,6	70,0	72,5	75,5
2. Kurzfristiges FK	121,1	139,2	182,2	203,1	218,6	231,5	243,7	259,3	277,0
BILANZSUMME	469,0	470,4	545,0	592,5	638,6	682,8	727,8	780,3	838,5

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	560,7	515,0	542,4	636,2	728,1	817,0	901,5	988,5	1.078,1
Gesamtleistung	560,9	517,9	543,4	637,2	729,1	818,0	902,5	989,5	1.079,1
Rohertrag	240,8	224,3	236,9	280,9	323,6	362,9	400,4	438,9	478,6
EBITDA	59,0	37,2	47,1	62,7	80,4	91,7	101,1	110,7	120,7
EBIT	35,9	19,0	28,2	40,7	53,6	60,4	65,4	71,0	76,9
EBT	32,4	14,4	24,0	33,9	45,6	51,7	56,3	61,5	67,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	22,1	9,8	17,0	24,0	32,4	36,7	39,9	43,6	47,6
JÜ	20,9	8,7	16,4	23,2	31,2	35,4	38,5	42,1	45,9
EPS	1,93	0,84	1,59	2,25	3,02	3,43	3,73	4,08	4,44

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	32,2	32,8	32,0	41,3	53,7	61,8	68,8	75,9	83,1
CF aus Investition	-21,8	-9,5	-58,8	-62,2	-65,5	-68,7	-71,7	-74,9	-78,1
CF Finanzierung	-12,2	-26,5	51,8	16,7	6,0	-1,0	-4,4	-1,4	-0,6
Liquidität Jahresanfa.	36,3	34,5	31,2	56,1	52,0	46,2	38,4	31,1	30,7
Liquidität Jahresende	34,5	31,2	56,1	52,0	46,2	38,4	31,1	30,7	35,1

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-3,7%	-8,2%	5,3%	17,3%	14,5%	12,2%	10,4%	9,7%	9,1%
Rohermargemarge	42,9%	43,6%	43,7%	44,2%	44,4%	44,4%	44,4%	44,4%	44,4%
EBITDA-Marge	10,5%	7,2%	8,7%	9,9%	11,0%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%
EBIT-Marge	6,4%	3,7%	5,2%	6,4%	7,4%	7,4%	7,3%	7,2%	7,1%
EBT-Marge	5,8%	2,8%	4,4%	5,3%	6,3%	6,3%	6,2%	6,2%	6,2%
Netto-Marge	3,7%	1,7%	3,0%	3,6%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,3%	52,70	46,65	41,76	37,71	34,31
6,8%	44,85	40,11	36,20	32,91	30,11
7,3%	38,53	34,75	31,57	28,86	26,52
7,8%	33,35	30,27	27,65	25,39	23,43
8,3%	29,02	26,49	24,31	22,40	20,73

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH

Alter Steinweg 46

48143 Münster

Internet: www.sc-consult.com

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

Telefax: +49 (0) 251-13476-92

E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 10)

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

II) Erstellung und Aktualisierung

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

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 13.11.2024 um 18:05 Uhr fertiggestellt und am 14.11.2024 um 8:15 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
15.08.2024	Buy	31,70 Euro	1), 3), 4), 10)
16.05.2024	Buy	41,00 Euro	1), 3), 4), 10)
15.04.2024	Buy	43,10 Euro	1), 3), 4), 10)
25.03.2024	Buy	42,70 Euro	1), 3), 4), 10)
15.11.2023	Buy	44,00 Euro	1), 3), 4), 10)
14.08.2023	Buy	49,00 Euro	1), 3), 4), 10)
23.05.2023	Buy	51,50 Euro	1), 3), 4), 10)
20.04.2023	Buy	51,50 Euro	1), 3), 4), 10)
09.03.2023	Buy	50,00 Euro	1), 3), 4), 10)
15.12.2022	Buy	50,00 Euro	1), 3), 4), 10)
15.11.2022	Buy	47,60 Euro	1), 3), 4), 10)

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

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

Haftungsausschluss

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

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

Copyright

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