

15. August 2025
Research-Update



GESCO SE

Trotz ausbleibendem Rückenwind deutliche Ergebnisverbesserung

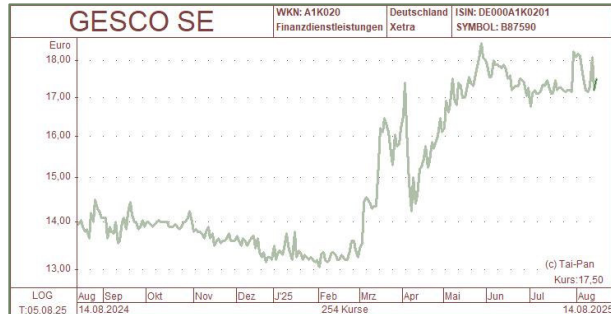
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 17,50 € | Kursziel: 31,50 € (zuvor: 33,60 €)

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:	1.573 (ohne Eckart)
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	GSC1:GR
ISIN:	DE000A1K0201
Kurs:	17,50 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	10,35 Mio. Stück
Market Cap:	181,1 Mio. Euro
Enterprise Value:	227,2 Mio. Euro
Freefloat:	81,3 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	18,95 / 12,70 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	75,4 Tsd. Euro

Schwieriges Umfeld hinterlässt Spuren

Das anhaltend schwierige wirtschaftliche Umfeld, in den letzten Monaten noch zusätzlich belastet durch die erratische und protektionistische US-Zollpolitik, zeigt sich nach wie vor deutlich in den Geschäftszahlen von GESCO. Im größten Bereich Materials Refinement & Distribution mit den drei Gesellschaften Doerrenberg, PGW und Funke reduzierten sich Auftragseingang und Umsatz in den ersten sechs Monaten um 12,8 Prozent auf 109,5 Mio. Euro bzw. um 12,3 Prozent auf 111,2 Mio. Euro. Das ist zu einem substanziellen Teil auf den Verkauf der Geschäftsbereiche Gießerei und Stahlwerk von Doerrenberg per Ende 2024 zurückzuführen, die in den Vorjahreswerten enthalten sind; bereinigt um die veräußerten Aktivitäten beträgt der Rückgang beim Auftragseingang 5,4 Prozent und beim Umsatz 4,7 Prozent. Diese Einbußen resultieren aus der Investitionszurückhaltung von Kunden aus der Automobilindustrie und dem Maschinenbau sowie aus der diffizilen Lage im Stahlgeschäft mit Überkapazitäten und Preisdruck. Auch im Segment Health Care & Life Science, mit Setter, INEX und AMTRION, lag der Auftragseingang mit 68,1 Mio. Euro um 10 Prozent unter dem Vorjahresniveau, was das Unternehmen auf „projektbedingte

GJ-Ende: 31.12.	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	582,3	560,7	513,8	505,0	559,8	626,9
EBIT (Mio. Euro)	49,4	35,9	15,2	23,0	31,1	43,1
JÜ (Mio. Euro)	33,8	20,9	4,4	13,5	18,5	26,2
EpS (Euro)	3,12	1,93	0,42	1,29	1,79	2,53
Dividende je Aktie (Euro)	1,00	0,40	0,10	0,25	0,34	0,48
Umsatzwachstum	19,3%	-3,7%	-8,4%	-1,7%	10,8%	12,0%
Gewinnwachstum	50,1%	-38,3%	-78,8%	203,8%	37,3%	41,4%
KUV	0,31	0,32	0,35	0,36	0,32	0,29
KGV	5,4	8,7	40,8	13,4	9,8	6,9
KCF	16,9	5,6	3,5	8,7	6,6	4,5
EV / EBIT	4,6	6,3	15,0	9,9	7,3	5,3
Dividendenrendite	5,7%	2,3%	0,6%	1,4%	2,0%	2,8%

Verschiebungen bei größeren Aufträgen“ zurückführt. Der Umsatz konnte hier dennoch wegen der starken Entwicklung des Papierstäbchenherstellers Setter um 3,1 Prozent auf 79,1 Mio. Euro gesteigert werden. Ähnlich war die Entwicklung im dritten Bereich Industrial Assets & Infrastructure (Gesellschaften SVT, MAE und Kesel). Einerseits gab es hier einen moderaten Rückgang des Auftragseingangs von 5,8 Prozent auf 62,7 Mio. Euro, der auf SVT und Kesel zurückzuführen ist, während es bei MAE einen Anstieg gab. Andererseits haben die Gesellschaften eine Umsatzsteigerung um 13,2 Prozent auf 47,2 Mio. Euro erzielt, die auf die starke Entwicklung des Verladesystemherstellers SVT zurückzuführen ist, der von einem sehr hohen Auftragsbestand profitiert. Insgesamt hat sich der Konzernumsatz im ersten Halbjahr wegen der veräußerten Aktivitäten um 6,2 Prozent auf 237,2 Mio. Euro reduziert, auf bereinigter Basis entspricht das aber einem leichten Wachstum um 1 Prozent. Die (unbereinigte) Gesamtleistung ist noch etwas stärker gesunken als der Umsatz, nämlich um 7,0 Prozent auf 244,3 Mio. Euro.

Geschäftszahlen	6M 24	6M 25	Änderung
Auftragseingang	275,5	240,3	-12,8%
Umsatz	252,8	237,2	-6,2%
- Materials R&D	126,8	111,2	-12,3%
- Health C&LS	76,7	79,1	+3,1%
- Industrial A&I	41,5	47,0	+13,2%
EBITDA	15,7	16,5	+5,1%
EBITDA-Marge	6,2%	6,9%	+0,7Pp.
EBIT	6,6	8,3	+26,4%
- Materials R&D	4,6	2,7	-40,5%
- Health C&LS	5,6	6,9	+22,6%
- Industrial A&I	1,1	2,5	+135,5%
EBIT-Marge	2,6%	3,5%	+0,9Pp.
Nettoergebnis	2,0	4,5	+124,7%

In Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Zwei Segmente mit EBIT-Zuwachs

Ergebnisseitig haben die schwierigen Rahmenbedingungen und die damit einhergehende Umsatzkontraktion zu einem Rückgang des EBIT im Bereich

Materials Refinement & Distribution um rund 40 Prozent 2,7 Mio. Euro geführt, womit sich die Segment-Marge von 3,6 auf 2,5 Prozent reduziert hat. Demgegenüber ist das EBIT im Bereich Health Care & Life Science deutlich überproportional zum Umsatz um 22,6 Prozent auf 6,9 Mio. Euro gestiegen (Marge 8,8 Prozent, Vorjahr: 7,4 Prozent), was neben der höheren Auslastung auf durchgeführte Optimierungsmaßnahmen zurückzuführen ist. Ebenfalls deutlich über Vorjahr lag das EBIT im Segment Industrial Assets & Infrastructure, das von 1,1 auf 2,5 Mio. Euro (Marge 5,3 Prozent, Vorjahr: 2,5 Prozent) mehr als verdoppelt werden konnte. Das Niveau im ersten Halbjahr ist aber üblicherweise niedriger und größeren Schwankungen unterworfen, weil oftmals die Bearbeitung größerer Projekte gestartet wird, die dann im zweiten Halbjahr zur Auslieferung kommen.

Deutliche Ergebnisverbesserung

Die deutlichen Ergebnisverbesserungen in zwei Segmenten und der Verkauf der defizitären Geschäftsbereiche von Doerrenberg haben sich positiv in der Kostenstruktur niedergeschlagen. So konnte der Materialaufwand überproportional in Relation zur Gesamtleistung um 10 Prozent auf 134,4 Mio. Euro reduziert werden, womit sich die Aufwandsquote (zur GL) von 56,8 auf 55 Prozent verbessert hat. Einen leichten Fortschritt gab es auch bei der Personalaufwandsquote, die von 25,4 auf 25,2 Prozent verbessert werden konnte. Demgegenüber sind die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gegen den Trend um 2,5 Prozent auf 31,8 Mio. Euro gestiegen (Quote: 13,0 Prozent, Vorjahr: 11,8 Prozent), was aber ausschließlich auf eine vorsichtshalber vorgenommene Einzelwertberichtigung einer Forderung bei SVT zurückzuführen ist, bei der ein späterer Zahlungseingang aber noch möglich ist. In Summe überwiegen die positiven Elemente in den ersten sechs Monaten, so dass das EBITDA um 5,1 Prozent auf 16,5 Mio. Euro gesteigert wurde, gleichbedeutend mit einer Margenverbesserung (zum Umsatz) von 6,2 auf 6,9 Prozent. Da die Abschreibungen, insbesondere wegen der Verkäufe (neben den Doerrenberg-Bereichen auch noch die Gesellschaft AstroPlast) zugleich um 10,3 Prozent auf 8,2 Mio. Euro gesunken sind, hat sich das EBIT sogar um 26,4 Prozent auf 8,3 Mio. Euro (Marge: 3,5 Pro-

zent, Vorjahr: 2,6 Prozent) erhöht. Besser ausgefallen sind auch das Defizit beim Finanzergebnis, das wegen niedrigerer Zinsaufwendungen von -2,5 auf -1,8 Mio. Euro zurückgegangen ist, und die Steuerquote (von 31,4 auf 26,4 Prozent), so dass das Nettoergebnis nach geringfügigen Anteilen Dritter von 2,0 auf 4,5 Mio. Euro mehr als verdoppelt wurde.

FCF niedriger, aber klar positiv

Trotz der Ergebnisverbesserung hat sich der Cashflow aus der Betriebstätigkeit in den ersten sechs Monaten im Vorjahresvergleich von 17,3 auf 9,5 Mio. Euro reduziert, da das Working Capital in der aktuellen Periode gestiegen ist, nachdem es im ersten Halbjahr 2024 noch reduziert worden war. Auch die Investitionstätigkeit wurde wieder erhöht (Investitions-Cashflow: -7,1 Mio. Euro, Vorjahr: -4,2 Mio. Euro), so dass der Free Cashflow binnen Jahresfrist von +13,1 auf +2,4 Mio. Euro zurückgegangen, aber klar positiv geblieben ist. Auch der Finanzierungs-Cashflow zeigt einen deutlichen Überschuss (+10,7 Mio. Euro), da das Unternehmen eine Brückenfinanzierung für die Übernahme der Eckart GmbH (siehe unten) aufgenommen hat. Per Saldo (inkl. Wechselkursänderungen) hat sich daher die Liquidität im ersten Halbjahr von 33,3 auf 43,2 Mio. Euro erhöht und bleibt weiterhin komfortabel.

EK-Quote mit 60 Prozent weiter hoch

Vor allem wegen der Finanzierungsmaßnahme hat das Fremdkapital im ersten Halbjahr von 163,2 auf 175,8 Mio. Euro zugelegt. Das Eigenkapital ist hingegen wegen der Dividendenausschüttung und erfassten Währungsumrechnungsverlusten leicht, von 270,1 auf 268,9 Mio. Euro gesunken. Damit ist die EK-Quote zwar von 62,3 auf 60,4 Prozent zurückgegangen, bewegt sich aber weiterhin auf einem hohen Niveau.

Eckart: Zweistellige Marge im Visier

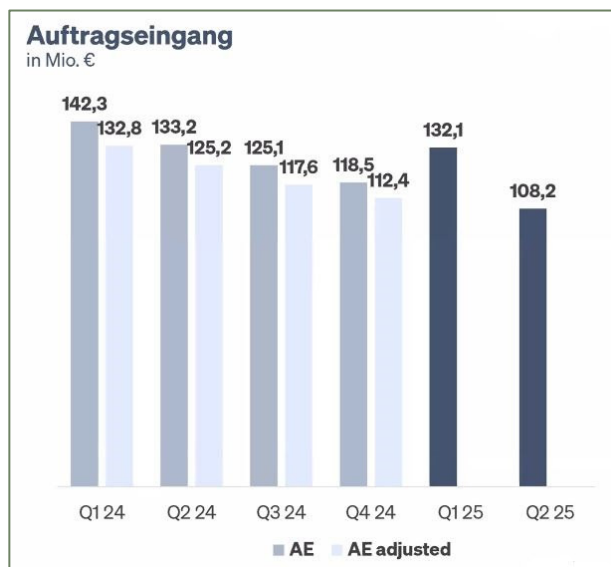
Außer der Brückenfinanzierung hatte die Akquisition der Eckart GmbH (siehe ausführlich dazu unseren Comment vom 4. Juli) noch keine Auswirkungen auf die Zahlen, da das Closing erst am 1. Juli stattgefunden hat. Die neue Tochter stellt hydraulische Systeme her, insbesondere Schwenkmotoren/Drehantriebe

und Kombinationen von Hub- und Schwenkeinheiten, die an verschiedene Industrien, vor allem aber an den Maschinenbau, geliefert werden und erwirtschaftet damit einen Umsatz von rund 20 Mio. Euro. Das GESCO-Management hat im Earnings-Call noch einmal die Ratio dieser Übernahme erläutert. Während das Szenario für den eigenständigen Fortbestand in der Gruppe für das Unternehmen, das vor der Nachfolgefrage im Management steht, ein zentrales Kriterium darstellte, das für vergleichsweise gute Kaufkonditionen gesorgt hat, konnte Eckart ansonsten den breiten Kriterienkatalog, den GESCO für Übernahmen aufgestellt hat, in fast allen Bereichen gut bis sehr gut erfüllen (lediglich die Kundenkonzentration war etwas höher als erwünscht). Die Gesellschaft überzeugt u.a. mit einer hohen Innovationsfähigkeit und stellt Produkte her, die für die Kunden einen entscheidenden Beitrag zur eigenen Leistungserstellung beisteuern. Darüber hinaus überzeugt Eckart mit einem – trotz aller gesamtwirtschaftlichen Turbulenzen – sehr konstanten Wachstum von 5 bis 6 Prozent p.a. in den letzten zehn Jahren und erwirtschaftet eine EBIT-Marge im soliden einstelligen Bereich. Das Management sieht bei der Gesellschaft durchaus das Potenzial, diese perspektivisch in den zweistelligen Bereich zu führen.

Ausblick: Eher am unteren Ende

Trotz der Übernahme, die rückwirkend zum 1. Januar in den Zahlen von GESCO erfasst wird, hat das Management die Umsatzprognose für das laufende Jahr, die sich auf 485 bis 515 Mio. Euro beläuft, nicht geändert. Auf Rückfrage im Earnings Call hat der Vorstand dazu ausgeführt, dass bewusst eine breite Spanne für 2025 gewählt wurde, um ein solches Szenario mit abzudecken. Ohne den Beitrag der Übernahme würde es nach Aussage des Managements aufgrund des zuletzt relativ verhaltenen Auftragseingangs (siehe folgende Abbildung) im Moment eher auf das untere Ende der Spanne zulaufen. Ähnlich sieht es beim prognostizierten Ergebnis aus. Wegen der Akquisitionskosten wird Eckart im laufenden Jahr noch keinen größeren Beitrag leisten, so dass die Erlösentwicklung – Stand jetzt – auch mit einem Nettoüberschuss eher am unteren Ende der Zielspanne von 13 bis 17 Mio. Euro einhergehen könnte. Hier wird aus-

schlaggebend sein, ob sich die Geschäftsentwicklung in den nächsten Monaten etwas belebt. Zumindest makroökonomisch gibt es dafür Signale, die aber noch nicht sehr ausgeprägt sind.



Adjusted: Ohne verkaufte Bereiche; Quelle: Unternehmen

Schätzungen etwas vorsichtiger

Wir hatten zuletzt, schon unter Berücksichtigung der Übernahme, mit einem Umsatz von 514,6 Mio. Euro

und einem Ergebnis von 17,0 Mio. Euro gerechnet. Da ein Rückenwind von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bislang noch ausbleibt, scheint das aber jetzt zu optimistisch. Wir reduzieren daher unsere Umsatzschätzung auf 505 Mio. Euro (das entspricht dem unteren Ende der Zielspanne plus Eckart) und gehen nur noch von einem Nettoüberschuss von 13,5 Mio. Euro aus. Das sehen wir als bewusst vorsichtige Schätzung, die die Möglichkeit berücksichtigt, dass im Zuge der US-Zollturbulenzen eine Belebung der Wirtschaft größtenteils ausbleibt. Unsere Wachstumsannahmen für die Folgejahre, bei denen wir schon pauschal weitere Akquisitionen auf hypothetischer Basis einkalkuliert haben, haben wir unverändert gelassen, woraus sich, wegen der geringeren Basis in 2025, eine insgesamt abgesenkte Erlöskurve mit einem neuen Zielumsatz am Ende des Detailprognosezeitraums von 944,7 Mio. Euro (bisher: 960,9 Mio. Euro) ergeben hat. Unsere Schätzung zur Entwicklung der EBIT-Marge haben wir hingegen nur in der ersten Hälfte des Detailprognosezeitraums etwas vorsichtiger gestaltet. Das Unternehmen führt aktuell ein einheitliches und stringentes Managementkonzept (GESCO Business System, siehe ausführlich dazu unsere Studie vom 30. Juni) ein, mit dem das Wachstum und die Profitabilität deutlich und nachhaltig gestärkt

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	505,0	559,8	626,9	690,7	750,6	812,3	875,7	944,7
Umsatzwachstum		10,8%	12,0%	10,2%	8,7%	8,2%	7,8%	7,9%
EBIT-Marge	4,5%	5,6%	6,9%	7,4%	7,8%	7,7%	7,6%	7,6%
EBIT	23,0	31,1	43,1	51,2	58,3	62,3	66,5	71,5
Steuersatz	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	6,7	9,0	12,5	14,9	16,9	18,1	19,3	20,7
NOPAT	16,3	22,1	30,6	36,4	41,4	44,2	47,2	50,8
+ Abschreibungen & Amortisation	16,6	19,1	21,2	23,0	26,0	28,9	31,7	34,4
+ 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	33,3	41,6	52,2	59,8	67,8	73,5	79,3	85,5
- Zunahme Net Working Capital	-10,1	-11,2	-8,8	-6,9	-6,0	-6,5	-7,0	-7,6
- Investitionen AV	-40,2	-36,7	-39,1	-41,4	-43,5	-45,7	-48,0	-50,5
Free Cashflow	-17,0	-6,2	4,4	11,5	18,3	21,3	24,3	27,5

SMC-Schätzmodell

werden sollen. Wir halten das Konzept für sehr zielführend und eine Ziel-EBIT-Marge von 7,6 Prozent, wie in unserem Modell schon bislang unterstellt, weiter für plausibel. Die Tabelle unten auf der vorherigen Seite zeigt die aus unseren Prämissen abgeleitete Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2032 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,1 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 9,8

Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,6 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: 31,50 Euro

Nach der Modellaktualisierung beträgt der faire Wert jetzt 342 Mio. Euro oder 31,52 Euro je Aktie, daraus leiten wir ein neues Kursziel von 31,50 Euro ab (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Absenkung resultiert aus den etwas vorsichtigeren Umsatz- und Gewinnschätzungen. Das Prognoserisiko stufen wir nach wie vor auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

Fazit

Die Halbjahreszahlen von GESCO belegen mit einem Umsatzwachstum auf vergleichbarer Basis (Vorjahr bereinigt um verkaufte Aktivitäten) von 1 Prozent auf 237,2 Mio. Euro und einer Verbesserung des Nettoergebnisses von 2,0 auf 4,5 Mio. Euro, die zum Teil auf die Portfoliobereinigung zurückzuführen ist, dass sich die Gruppe im weiterhin schwierigen Marktumfeld gut behauptet. Das Unternehmen hat daher die Zielspannen für das Gesamtjahr, die einen Umsatz von 485 bis 515 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 13 bis 17 Mio. Euro vorsehen, bestätigt.

Der Gegenwind von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat aber noch nicht signifikant abgenommen, und die US-Zölle könnten eine Verlängerung der Phase bewirken. GESCO spürt das mit einem rückläufigen Auftragseingang, der im ersten Halbjahr mit rd. 240 Mio. Euro um 7 Prozent unter dem vergleichbaren Vorjahreswert gelegen hat. Beim Umsatz läuft es somit im Moment organisch eher auf das untere Ende der Zielspanne hinaus, wobei die rückwirkend zum 1. Januar akquirierte Eckart GmbH zusätzlich noch ca. 20 Mio. Euro beisteuern wird. Einen deutlichen Ergebnisbeitrag aus der Übernahme gibt es wegen der Akquisitionskosten hingegen noch nicht.

Organisch läuft es bei GESCO nach aktuellem Stand auch eher auf das untere Ende der Gewinnspanne hinaus, wenn sich keine deutliche Belebung in den nächsten Monaten ergibt.

Wir haben in Reaktion darauf unsere Schätzungen für dieses Jahr vorsichtiger gestaltet und rechnen jetzt mit einem Umsatz von 505 Mio. Euro und einem Nettoergebnis von 13,5 Mio. Euro. Angesichts des überzeugenden strategischen Expansions- und Profitabilitätssteigerungsmaßnahmen, die im Moment sukzessive umgesetzt werden, rechnen wir für die nächsten Jahre aber weiterhin mit einem kontinuierlichen organischen und anorganischen Wachstum und mit steigenden Margen.

Das spiegelt sich in unserem Kursziel wider, das wegen der etwas vorsichtigeren Schätzungen zwar von zuletzt 33,60 Euro auf jetzt 31,50 Euro leicht zurückgegangen ist, damit aber weit über dem aktuellen Kurs liegt. Die von uns konstatierte starke Unterbewertung wird auch im geschätzten KGV26 von lediglich 9,8 deutlich. Wir bleiben daher bei unserer Einstufung mit „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Portfolio technologisch führender, innovativer Spezialisten, die in ihren Nischen oftmals eine führende Marktposition einnehmen.
- Die Konzerntöchter 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 rund 60 Prozent, einer Liquidität von 43 Mio. Euro (06/25) und einer niedrigen Nettofinanzverschuldung ist die Gesellschaft bilanziell sehr gut aufgestellt.

Chancen

- Dank der umgesetzten Ergebnissicherungs- und Portfoliooptimierungsmaßnahmen könnte der Konzerngewinn 2025 auch ohne eine Konjunkturerholung steigen.
- Die geplante Investitionsoffensive der Bundesregierung und weitere fiskalische Stimuli könnten zu positiven Wachstumsimpulsen führen.
- Die Entwicklung der Beteiligungen wird systematisch vorangetrieben. Das verspricht zusätzliche positive Wachstums- und Margeneffekte.
- Die Expansion könnte auch mit Akquisitionen beschleunigt werden – die Pipeline ist gut gefüllt und die Konditionen sind wieder attraktiver.
- Die Aktie ist sehr günstig bewertet. Fassen die Anleger wieder mehr Vertrauen in das mittelfristige Wachstumspotenzial, winkt eine Neubewertung.

Schwächen

- Die Rezession in Deutschland hat 2023 und 2024 zu einem deutlichen Gewinnrückgang geführt. Per Saldo konnte in den letzten zehn Jahren kein stetiger Aufwärtstrend beim Gewinn etabliert werden.
- Nachdem 2023 wegen der Schwächephase bereits Sonderabschreibungen auf Buchwerte für zwei Beteiligungen vorgenommen werden mussten, hat der Verkauf defizitärer Bereiche von Doerrenberg auch 2024 für eine Sonderbelastung gesorgt.
- Die Tochter Doerrenberg übt 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

- Die deutsche Industrie leidet unter verschiedenen strukturellen Wachstumshemmnissen. Eine Rückkehr des Sektors zu den Steigerungsraten, die vor der Rezession der letzten zwei Jahre üblich waren, ist nicht gesichert.
- Die Eskalationsgefahren, die mit der US-Zollpolitik und größeren Krisen verbunden sind, könnten die Investitionsgüternachfrage weiter belasten und eine Konjunkturerholung in Deutschland bremsen.
- Eine Rückkehr von GESCO 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.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
AKTIVA									
I. AV Summe	178,0	201,6	224,6	248,0	271,9	294,9	317,3	339,1	360,8
1. Immat. VG	57,0	61,3	65,7	70,2	74,7	79,3	84,0	88,7	93,5
2. Sachanlagen	80,8	100,1	118,8	137,6	157,0	175,4	193,1	210,2	227,1
II. UV Summe	255,3	279,1	293,2	304,5	319,6	335,6	352,9	373,7	398,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	270,1	283,0	299,3	322,6	350,0	381,1	412,2	445,8	482,1
II. Rückstellungen	16,5	16,9	17,3	17,7	18,1	18,5	18,9	19,3	19,7
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	46,5	63,9	71,3	73,7	75,8	75,8	75,8	75,8	75,8
2. Kurzfristiges FK	100,3	116,9	129,9	138,5	147,6	155,1	163,2	172,0	181,4
BILANZSUMME	433,3	480,7	517,8	552,5	591,5	630,5	670,2	712,8	759,0

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	513,8	505,0	559,8	626,9	690,7	750,6	812,3	875,7	944,7
Gesamtleistung	513,7	505,2	560,8	627,9	691,7	751,6	813,3	876,7	945,7
Rohertrag	222,0	224,9	250,1	280,0	308,4	335,0	362,5	390,7	421,4
EBITDA	36,7	39,6	50,3	64,3	74,2	84,3	91,2	98,2	105,9
EBIT	15,2	23,0	31,1	43,1	51,2	58,3	62,3	66,5	71,5
EBT	10,0	19,6	26,9	38,0	45,9	52,7	56,7	61,0	66,0
JÜ (vor Ant. Dritter)	5,6	13,9	19,1	27,0	32,6	37,4	40,2	43,3	46,9
JÜ	4,4	13,5	18,5	26,2	31,6	36,3	39,0	42,0	45,4
EPS	0,42	1,29	1,79	2,53	3,05	3,51	3,77	4,06	4,39

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	51,2	20,8	27,4	39,8	49,0	57,8	63,0	68,4	74,1
CF aus Investition	-6,3	-40,2	-42,2	-44,6	-46,9	-49,0	-51,2	-53,5	-56,0
CF Finanzierung	-47,5	28,0	12,1	1,0	-0,9	-6,3	-9,1	-9,8	-10,5
Liquidität Jahresanfa.	34,5	33,3	41,9	39,2	35,5	36,8	39,3	42,0	47,1
Liquidität Jahresende	33,3	41,9	39,2	35,5	36,8	39,3	42,0	47,1	54,6

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-8,4%	-1,7%	10,8%	12,0%	10,2%	8,7%	8,2%	7,8%	7,9%
Rohertragsmarge	43,2%	44,5%	44,7%	44,7%	44,6%	44,6%	44,6%	44,6%	44,6%
EBITDA-Marge	7,1%	7,8%	9,0%	10,3%	10,7%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%
EBIT-Marge	3,0%	4,5%	5,6%	6,9%	7,4%	7,8%	7,7%	7,6%	7,6%
EBT-Marge	1,9%	3,9%	4,8%	6,1%	6,6%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Netto-Marge	0,9%	2,7%	3,3%	4,2%	4,6%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	52,36	46,40	41,60	37,65	34,36
6,6%	44,54	39,91	36,10	32,91	30,21
7,1%	38,28	34,60	31,52	28,91	26,67
7,6%	33,16	30,19	27,67	25,50	23,61
8,1%	28,90	26,47	24,37	22,55	20,96

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), 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 15.08.2025 um 9:00 Uhr fertiggestellt und am 15.08.2025 um 9:30 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
04.07.2025	Buy	33,60 Euro	1), 3), 10)
30.06.2025	Buy	33,00 Euro	1), 3), 4), 10)
16.05.2025	Buy	33,00 Euro	1), 3), 10)
05.05.2025	Buy	33,00 Euro	1), 3), 4), 10)
26.03.2025	Buy	33,00 Euro	1), 3), 4), 10)
20.11.2024	Buy	32,80 Euro	1), 3), 10)
14.11.2024	Buy	31,70 Euro	1), 3), 4), 10)
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)

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.