

26. März 2025
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

GESCO SE

Nach schwachem Jahr mit Sondereffekten
zeichnet sich deutliche Gewinnerholung ab

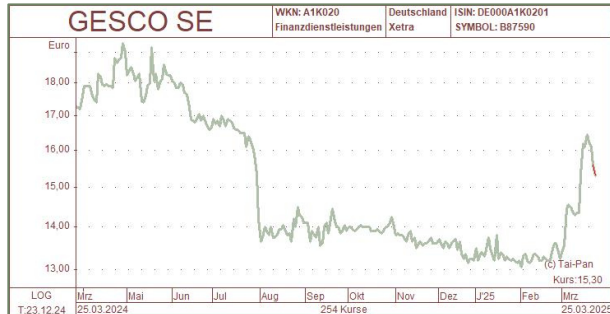
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 15,30 € | Kursziel: 33,00 € (zuvor: 32,80 €)

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 (09/24)
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	GSC1:GR
ISIN:	DE000A1K0201
Kurs:	15,30 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	10,33 Mio. Stück*
Market Cap:	165,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	205,9 Mio. Euro
Freefloat:	81,3 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	19,75 / 12,70 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	76,6 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	513,8	508,6**	569,7
EBIT (Mio. Euro)	12,0	28,8	39,2
Jahresüberschuss	4,4	17,0	23,3
EpS	0,42	1,65	2,25
Dividende je Aktie	0,10	0,30	0,43
Umsatzwachstum	-8,4%	6,0%**	12,0%
Gewinnwachstum	-78,9%	287,4%	36,7%
KUV	0,35	0,33	0,29
KGV	37,7	9,7	7,1
KCF	3,2	5,6	5,0
EV / EBIT	17,2	7,1	5,3
Dividendenrendite	0,7%	2,0%	2,8%

*10,83 Mio. abzüglich 0,5 Mio. Eigenbestand; **fortgeführt

Negative Konjunkturreffekte prägen 2024

Auf Basis noch vorläufiger Berechnungen hat sich der Konzernumsatz von GESCO im letzten Geschäftsjahr um 8 Prozent auf 513,8 Mio. Euro reduziert. Damit wurde die Prognosespanne, die im August 2024 von 570 bis 590 Mio. Euro auf 520 bis 540 Mio. Euro angepasst worden war, noch leicht unterschritten. Ursächlich dafür waren die negativen konjunkturellen Effekte, die sich bei den GESCO-Töchtern deutlich stärker ausgewirkt haben als zunächst erwartet. Besonders gelitten haben unter den schwierigen Rahmenbedingungen die beiden im Stahlgeschäft aktiven Gesellschaften Doerrenberg und PGW.

Sondereffekte belasten Ergebnis

Bei dem Werkzeugstahlhändler Doerrenberg fallen in Abschwungphasen mit rückläufigen Stahlpreisen zudem „windfall losses“ auf Lagerbestände an, die noch zu höheren Preisen eingekauft wurden. Das war ein wichtiger Faktor für das deutlich rückläufige Ergebnis von GESCO im letzten Jahr, der im August zu einer ersten Anpassung der Jahresprognose für das Nettoergebnis von ursprünglich 26 bis 28 Mio. Euro auf 8 bis 12 Mio. Euro geführt hatte. Im Dezember folgte eine weitere Reduktion auf 3,5 bis 7,5 Mio. Euro, die allerdings ausschließlich auf einen Sondereffekt zurückzuführen war, nämlich den Verkauf der defizitären Geschäftsbereiche „Gießerei“ und „Stahlwerk“ von Doerrenberg. Die Einmalbelastung aus dieser Transaktion war im Dezember auf ca. 4,5 Mio. Euro beziffert worden, mit den vorläufigen Zahlen wurde der Wert nun auf ca. 4,8 Mio. Euro aktualisiert. Das Jahresergebnis des GESCO-Konzerns wird sich dadurch gemäß der aktuellen Meldung auf 4,4 Mio. Euro belaufen, nach 20,9 Mio. Euro im Vorjahr.

Hoher operativer Cashflow

Sehr positiv entwickelt hat sich hingegen der Cashflow aus Betriebstätigkeit, der von einer deutlichen Reduktion des Working Capital profitiert hat und infolgedessen um 18,1 auf 51,2 Mio. Euro gestiegen ist.

Das wurde für eine Reduktion der Finanzverbindlichkeiten gegenüber Banken um 29,8 Mio. Euro genutzt.

Dividendenpolitik angepasst

GESCO hat damit in der letzten Finanzperiode einen Gewinn je Aktie von 0,42 Euro (Vorjahr: 1,93 Euro) erwirtschaftet. Auf dieser Basis werden die Gremien der kommenden Hauptversammlung für das letzte Geschäftsjahr eine Dividende von 0,10 Euro je Aktie (Vorjahr: 0,40 Euro) vorgeschlagen. Darin kommt auch eine Anpassung der Ausschüttungspolitik zum Ausdruck: War bislang eine Auskehrung von 20 bis 60 Prozent des Jahresgewinns – in Abhängigkeit von den Opportunitäten im M&A-Bereich – vorgesehen, wird künftig mit 20 bis 40 Prozent die untere Hälfte der bisherigen Spanne anvisiert sein, wobei in Abhängigkeit von den Wachstumschancen in einzelnen Jahren auch ganz auf eine Ausschüttung verzichtet werden kann. Denn das Management sieht profitables Wachstum, organisch und anorganisch, als den entscheidenden Werttreiber für die Aktie mit höchster Priorität. Angesichts einer nach wie vor sehr niedrigen Bewertung des Unternehmens an der Börse folgen danach mögliche weitere Aktienrückkäufe mit zweiter Priorität und erst dann Ausschüttungen.

Entwicklung wie erwartet

Die vorläufigen Zahlen für die Umsatz- und Gewinnentwicklung bewegen sich im Rahmen unserer Erwartungen. Wir hatten die Konzern Erlöse zwar nur auf 481 Mio. Euro taxiert, darin aber bereits rund 34 Mio. Euro für veräußerte Aktivitäten abgegrenzt. Unter deren Berücksichtigung liegt unser Schätzwert bei 515 Mio. Euro und damit nur knapp über dem gemeldeten Wert. Das Ergebnis hatten wir auf 4,2 Mio. Euro taxiert, was nun minimal übertroffen worden ist. Wir haben die Modelldaten für 2024 an die vorläufig gemeldeten Zahlen angepasst.

Deutliche Gewinnerholung zu erwarten

Für das laufende Jahr hatten wir bislang einen (um Entkonsolidierungen bereinigten) Umsatzanstieg um rund 6 Prozent auf 508,6 Mio. Euro modelliert, wobei wir bereits positive Effekte aus Zukäufen vorsichtig einkalkuliert hatten. Insbesondere synergetische

Add-on-Akquisitionen für Beteiligungen haben für GESCO eine hohe Priorität. Deswegen sehen wir eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass im laufenden Jahr entsprechende Akquisitionen umgesetzt werden. Gegenüber unserem bisherigen Ansatz haben wir den Beitrag aus Zukäufen allerdings etwas reduziert, da GESCO grundsätzlich auch wieder etwas kleinere Gesellschaften in den Fokus nimmt, wenn diese einen gut abschätzbaren Mehrwert bieten, da das Risiko geringer ist als bei größeren Übernahmen. Kompensiert wird das allerdings durch ein nun von uns unterstelltes moderates organisches Wachstum von 1,8 Prozent (bislang: Rückgang von 0,5 Prozent), mit dem wir die graduelle Aufhellung der Rahmenbedingungen für die Industrie und die Fortschritte bei der Weiterentwicklung der Beteiligungen noch in sehr vorsichtiger Form berücksichtigen. In Summe bleibt unsere Umsatzerwartung ebenso unverändert wie die Gewinnschätzung, die für die aktuelle Periode eine deutliche Erholung auf ein Nettoergebnis von rund 17 Mio. Euro vorsieht. Hier macht sich der Verkauf der defizitären Einheiten von Doerrenberg ebenso positiv bemerkbar wie der entfallende Einmaleffekt aus der Transaktion, zugleich erwarten wir aber auch im operativen Geschäft eine deutliche Ergebnisverbesserung. Sowohl die langsame Trendwende in der Industriekonjunktur als auch die Preis-Trendwende am Stahlmarkt und die damit ebenfalls entfallenden „windfall losses“ sind dabei wichtige Determinanten.

Modell weiter mit Zukäufen

Für die nachfolgenden Jahre erwarten wir weiterhin ein deutliches Wachstum der Gruppe, sowohl organisch durch eine systematische Weiterentwicklung der Beteiligungen als auch anorganisch durch Add-on-Zukäufe und die Akquisition neuer eigenständiger Plattformunternehmen. Wir haben Übernahmen bereits pauschal in unserem Modell berücksichtigt, den Beitrag aus Zukäufen aber reduziert, da wir jetzt auch mit einem größeren Anteil kleinerer Übernahmen rechnen. Insgesamt trauen wir dem Unternehmen bis zum Ende des Detailprognosezeitraums ein durchschnittliches Wachstum von 9,3 Prozent p.a. (CAGR 24/31) zu, wobei sich die darin unterstellte organische Steigerungsrate auf 3,3 Prozent p.a. beläuft. Im Jahr 2031 sehen wir auf dieser Basis den Zielumsatz bei

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	479,8*	508,6	569,7	638,0	703,0	764,0	826,7	891,3
Umsatzwachstum		6,0%	12,0%	12,0%	10,2%	8,7%	8,2%	7,8%
EBIT-Marge	2,5%	5,7%	6,9%	7,7%	7,8%	7,7%	7,6%	7,7%
EBIT	12,0	28,8	39,2	49,3	54,9	58,9	63,2	68,7
Steuersatz	31,5%	30,5%	30,0%	29,5%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	3,8	8,8	11,7	14,5	15,9	17,1	18,3	19,9
NOPAT	8,2	20,0	27,4	34,8	39,0	41,8	44,9	48,8
+ Abschreibungen & Amortisation	22,7	18,4	20,0	23,2	26,2	29,2	32,0	34,8
+ 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	31,3	38,9	47,8	58,3	65,6	71,4	77,3	84,0
- Zunahme Net Working Capital	13,1	-7,1	-11,4	-8,9	-7,0	-6,1	-6,6	-7,1
- Investitionen AV	-3,9	-38,1	-40,3	-42,7	-45,1	-47,3	-49,5	-51,9
Free Cashflow	40,5	-6,3	-3,9	6,6	13,5	18,0	21,2	25,0

*fortgeführt

891 Mio. Euro und die EBIT-Marge bei 7,7 Prozent. Die Tabelle oben zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen, weitere Details enthält der Anhang.

Diskontierungszins aktualisiert

Aktualisiert haben wir auch den Diskontierungszins mit einer Anpassung der Marktrisikoprämie von 5,8 auf 5,6 Prozent. Damit verwenden wir hier den aktuellen Durchschnittswert für Deutschland (Quelle: Survey – Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024). Bei ansonsten unveränderten Werten (risikoloser Zins 2,5 Prozent, Betafaktor 1,3, FK-Zins 5,5 Prozent, Zielkapitalstruktur 55 Prozent EK, Steuersatz 30 Prozent) resultiert daraus ein neuer WACC-Satz in Höhe von 7,1 Prozent (zuvor: 7,3 Prozent). Der Sicherheits-Margenabschlag zur Ermittlung des Terminal Value beträgt hingegen unverändert 25 Prozent und das ewige Wachstum taxieren wir weiter auf 1 Prozent.

Kursziel jetzt 33,00 Euro

Aus der Diskontierung unserer Schätzungen resultiert ein neuer fairer Wert von 33,08 Euro je Aktie, woraus wir das neue Kursziel von 33,00 Euro ableiten. Die

leichte Erhöhung gegenüber unserer letzten Taxe (32,80 Euro) resultiert aus der Reduktion des Diskontierungszinses und dem Diskontierungseffekt seit unserem letzten Update im Dezember, womit der dämpfende Effekt der etwas reduzierten anorganischen Wachstumsbeiträge leicht überkompensiert wurde. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) jetzt mit 4 Punkten (bislang 5 Punkte) als nur noch leicht überdurchschnittlich ein, da sich die Visibilität und Planbarkeit des Geschäfts mit der graduellen Stabilisierung im industriellen Umfeld wieder etwas verbessert haben.

Fazit

GESCO hat im letzten Jahr nach vorläufigen Berechnungen bei einem Umsatzrückgang um 8 Prozent auf 513,8 Mio. Euro einen Einbruch des Nettogewinns von 20,9 auf 4,4 Mio. Euro hinnehmen müssen und damit die ursprünglichen Ziele deutlich verfehlt.

Die Ergebniskennziffer überzeichnet die operative Entwicklung allerdings deutlich. Zwar hat sich die schwierige konjunkturelle Lage in einem Rückgang der Profitabilität ausgewirkt, zugleich hat die größte Tochter Doerrenberg aber auch zwei kleinere

defizitäre Bereiche verkauft, was sich in einer Einmalbelastung von ca. 4,8 Mio. Euro niedergeschlagen hat. Außerdem haben rückläufige Stahlpreise bei der Gesellschaft für sogenannte „windfall losses“ auf Lagerbestände geführt.

Für das laufende Jahr sind die Perspektiven deutlich besser. Einerseits entfallen die Sonderbelastungen bei Doerrenberg, andererseits ist aktuell zumindest eine leichte Verbesserung der Industriekonjunktur erkennbar. Zudem sind operative Fortschritte aus den laufenden Programmen zur Erhöhung des organischen Wachstumspotenzials der Beteiligungen zu erwarten.

Wir rechnen daher mit einer kräftigen Gewinnerholung auf ein Nettoergebnis von rund 17 Mio. Euro – und sehen eine hohe Wahrscheinlichkeit für eine Fortsetzung der positiven Entwicklung auch im Anschluss. Der seit Oktober letzten Jahres amtierende CEO Johannes Pfeffer legt die höchste Priorität auf

profitables Wachstum als Werttreiber und sieht bei den Beteiligungen noch ein hohes Potenzial, dessen Erschließung aktuell systematisch vorangetrieben wird.

Im aktuellen Aktienkurs sind aus unserer Sicht weder die Aussicht auf eine starke Gewinnerholung im laufenden Jahr noch das mittelfristige Potenzial adäquat berücksichtigt. Mit einem geschätzten KGV25 von lediglich 9,7 ist GESCO sehr günstig bewertet.

Aus unseren Schätzungen resultiert hingegen ein fairer Wert von 33,00 Euro, der ein hohes Kurspotenzial signalisiert. Nach den Anpassungsmaßnahmen im letzten Jahr und auf Basis einer Stabilisierung im industriellen Umfeld sehen wir jetzt zudem nur noch ein leicht überdurchschnittliches Prognoserisiko, weshalb wir unser Votum von „Speculative Buy“ auf „Buy“ ändern.

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 (9/24) und einer niedrigen Nettofinanzverschuldung ist die Gesellschaft bilanziell sehr gut aufgestellt.

Chancen

- Dank der umgesetzten Ergebnissicherungs- und Portfoliooptimierungsmaßnahmen dürfte der Konzerngewinn 2025 auch ohne eine Konjunkturerholung stark steigen.
- Die geplante Investitionsoffensive von CDU und SPD könnte zu positiven Wachstumsimpulsen führen.
- 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 2023 und 2024 zu einem deutlichen Gewinnrückgang geführt.
- 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

- Trotz einer Stabilisierung im industriellen Sektor zeichnet sich ein dynamischer Aufschwung noch nicht ab.
- Aufgrund der unsicheren Rahmenbedingungen (insb. auch US-Politik) könnte die Investitionsgüternachfrage noch 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 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	172,7	198,8	225,7	251,8	277,1	301,7	325,7	349,2
1. Immat. VG	60,3	52,5	57,7	63,1	68,6	74,2	79,8	85,4	91,1
2. Sachanlagen	109,3	101,0	121,7	142,8	163,1	182,7	201,4	219,4	237,0
II. UV Summe	281,4	271,9	298,1	311,9	322,6	329,2	330,6	437,0	479,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	277,7	268,9	285,6	306,6	333,0	360,5	390,1	422,3	454,8
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	32,0	39,8	43,4	44,3	43,5	40,5	63,7	70,0
2. Kurzfristiges FK	121,1	126,9	154,3	170,1	179,1	183,8	182,9	257,5	284,4
BILANZSUMME	469,0	444,6	496,9	537,6	574,3	606,2	632,3	762,7	828,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	560,7	479,8*	508,6	569,7	638,0	703,0	764,0	826,7	891,3
Gesamtleistung	560,9	482,7*	509,6	570,7	639,0	704,0	765,0	827,7	892,3
Rohertrag	240,8	209,2	223,8	253,4	284,9	313,8	341,0	368,9	397,6
EBITDA	59,0	34,7	47,3	59,1	72,5	81,1	88,1	95,2	103,5
EBIT	35,9	12,0	28,8	39,2	49,3	54,9	58,9	63,2	68,7
EBT	32,4	7,3	25,5	34,6	44,0	49,4	53,5	58,3	59,8
JÜ (vor Ant. Dritter)	22,1	5,0	17,7	24,3	31,0	35,1	38,0	41,4	42,5
JÜ	20,9	4,4	17,0	23,3	30,0	33,8	36,6	39,9	41,0
EPS	1,93	0,42	1,65	2,25	2,90	3,28	3,55	3,87	3,97

**fortgeführt*

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	32,2	51,2	29,5	33,2	45,7	54,7	61,5	67,2	70,5
CF aus Investition	-21,8	-3,9	-44,6	-46,8	-49,2	-51,6	-53,8	-56,0	-58,4
CF Finanzierung	-12,2	-47,0	29,1	10,3	-1,1	-10,6	-20,0	80,3	14,3
Liquidität Jahresanfa.	36,3	34,5	34,7	48,7	45,5	40,9	33,4	21,1	112,6
Liquidität Jahresende	34,5	34,7	48,7	45,5	40,9	33,4	21,1	112,6	139,1

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-3,7%	-8,4%*	6,0%	12,0%	12,0%	10,2%	8,7%	8,2%	7,8%
Rohertragsmarge	42,9%	43,6%	44,0%	44,5%	44,7%	44,6%	44,6%	44,6%	44,6%
EBITDA-Marge	10,5%	7,2%	9,3%	10,4%	11,4%	11,5%	11,5%	11,5%	11,6%
EBIT-Marge	6,4%	2,5%	5,7%	6,9%	7,7%	7,8%	7,7%	7,6%	7,7%
EBT-Marge	5,8%	1,5%	5,0%	6,1%	6,9%	7,0%	7,0%	7,1%	6,7%
Netto-Marge (n.A.D.)	3,7%	0,9%	3,4%	4,1%	4,7%	4,8%	4,8%	4,8%	4,6%

*berichtet

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	53,53	47,60	42,83	38,90	35,62
6,6%	45,93	41,30	37,50	34,33	31,63
7,1%	39,83	36,16	33,08	30,47	28,22
7,6%	34,85	31,87	29,34	27,17	25,28
8,1%	30,71	28,26	26,16	24,33	22,72

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 25.03.2025 um 18:15 Uhr fertiggestellt und am 26.03.2025 um 9:15 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

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

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
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)
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)

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