

GESCO SE

Schwacher Ausblick für Q4 führt zu Absenkung der Jahresziele

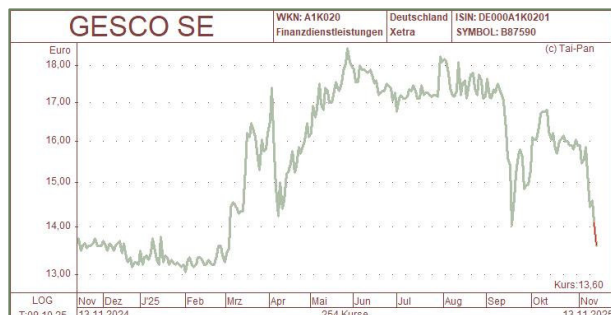
Urteil: Speculative Buy (zuvor: Buy) | Kurs: 13,85 € | Kursziel: 26,40 € (zuvor: 31,50 €)

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) 251-13476-94
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:	1.668
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	GSC1:GR
ISIN:	DE000A1K0201
Kurs:	13,85 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	10,35 Mio. Stück
Market Cap:	143,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	201,8 Mio. Euro
Freefloat:	81,3 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	18,95 / 12,70 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	88,6 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2024	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	513,8	490,0	524,5
EBIT (Mio. Euro)	15,2	18,7	25,6
Jahresüberschuss	4,4	10,5	15,6
EpS	0,42	1,00	1,51
Dividende je Aktie	0,10	0,20	0,30
Umsatzwachstum	-8,4%	-4,6%	7,0%
Gewinnwachstum	-78,8%	135,7%	49,4%
KUV	0,28	0,29	0,27
KGV	32,3	13,7	9,2
KCF	2,8	6,0	6,6
EV / EBIT	13,3	10,8	7,9
Dividendenrendite	0,7%	1,5%	2,2%

Solides drittes Quartal

Der Umsatz von GESCO ist im dritten Quartal in einem anhaltend schwierigen wirtschaftlichen Umfeld um 2,0 Prozent auf 127,5 Mio. Euro zurückgegangen. Das EBITDA konnte das Unternehmen trotzdem um 8,3 Prozent auf 11,7 Mio. Euro steigern, was sich auch in einer Verbesserung des EBIT (+14,1 Prozent auf 7,0 Mio. Euro) und des Nettoergebnisses (+13,1 Prozent auf 3,8 Mio. Euro) positiv niedergeschlagen hat. Ermöglicht wurde der Ergebnisanstieg durch Effizienzverbesserungen und den noch 2024 durchgeführten Portfoliumbau – mit zwei Verkäufen (Tochter AstroPlast und zwei defizitäre Geschäftsbereiche von Doerrenberg) – sowie einen Zukauf (Eckart) im laufenden Jahr.

Heterogenes Bild

Im Neunmonatszeitraum zeigt sich ein ähnliches Bild. Der Auftragseingang war mit einem Minus von 6,4 Prozent auf 375,0 Mio. Euro verfallen und die Erlöse reduzierten sich um 4,7 Prozent auf 364,7 Mio. Euro. Auf der Ebene der einzelnen Tochtergesellschaften war die Entwicklung aber sehr heterogen. So war die Entwicklung im Segment Materials Refinement & Distribution (Firmen Doerrenberg, PGW, und Funke) wegen der schwachen Nachfrage aus der Automobil- und der Maschinenbaubranche sowie der generell schwierigen Lage im Stahlmarkt deutlich rückläufig (-12,9 Prozent auf 163,6 Mio. Euro). Demgegenüber konnte der Umsatz im Segment Health Care & Life Science (Firmen Setter, INEX und AM-TRION) trotz projektbedingter Verschiebungen leicht, um 0,4 Prozent auf 111,8 Mio. Euro, ausgedehnt werden. Die Erlöse des dritten Segments Industrial Assets & Infrastructure (Firmen SVT, MAE, Eckart und Kesel) haben sogar um 24,3 Prozent auf 89,4 Mio. Euro zugelegt. Das war sowohl auf den erfassten Zukauf Eckart als auch auf die starke Entwicklung des Verladearmherstellers SVT zurückzuführen.

EBIT-Marge verbessert

Entsprechend stark divergiert auch die Ergebnisentwicklung der Segmente. Während es im Segment Materials Refinement & Distribution wegen der schwachen Geschäftsentwicklung einen EBIT-Rückgang um 34,4 Prozent auf 3,9 Mio. Euro (Margenrückgang von 3,1 auf 2,4 Prozent) gab, haben Kostensenkungen und Effizienzgewinne im Segment Health Care & Life Science eine EBIT-Steigerung um 19,2 Prozent auf 9,9 Mio. Euro (Margenanstieg von 7,5 auf 8,9 Prozent) ermöglicht. Im Segment Industrial Assets & Infrastructure führte die positive Geschäftsentwicklung sogar zu einem EBIT-Anstieg um 53,4 Prozent auf 7,6 Mio. Euro (Margenanstieg von 6,9 auf 8,5 Prozent). Auch auf Konzernebene wurde das EBIT nach neun Monaten deutlich verbessert. Dazu beigetragen haben insbesondere die durch den Portfolioumbau verbesserte Materialaufwandsquote (von 56,5 auf 54,3 Prozent in Relation zur Gesamtleistung, die um 3,8 Prozent auf 380,0 Mio. Euro abgenommen hat) und die überproportional gesunkenen Abschreibungen (durch die Portfolioabgänge). Demgegenüber sind die Personalaufwendungen nur unterproportional zurückgegangen (Quote von 25,1 auf 25,4 Prozent), während die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sogar gestiegen sind (Quote von 11,7 auf 12,9 Prozent). Letzteres resultierte aus einem Sondereffekt, und zwar der Teilabschreibung einer größeren Forderung. Per Saldo hat auf Konzernebene das EBIT um 20,4 Prozent auf 15,3 Mio. Euro zugelegt, womit die Marge von 3,3 auf 4,2 Prozent verbessert wurde. Nach Abzug eines niedrigeren Defizits beim Finanzergebnis (-2,7 Mio. Euro, Vorjahr: -3,5 Mio. Euro), das von einem deutlich verbesserten Zinsergebnis profitiert hat, sowie höherer Ertragssteuern (-4,0 Mio. Euro, Vorjahr: -2,9 Mio. Euro) und eines geringeren Ergebnisanteils Dritter (-0,3 Mio. Euro, Vorjahr: -1,0 Mio. Euro), konnte das Nettoergebnis des Neunmonatszeitraums von 5,4 auf 8,3 Mio. Euro sehr deutlich verbessert werden.

Solider Cashflow, hohe EK-Quote

Der Cashflow aus der Betriebstätigkeit hat sich trotz der Ergebnisverbesserung von 28,6 auf 22,6 Mio. Euro reduziert, was vor allem auf einen deutlichen Vorratsaufbau in der Berichtsperiode und einen

höheren Verbindlichkeitsaufbau im Vorjahr zurückzuführen ist. Das entspricht aber immer noch 6,2 Prozent der Erlöse und war auch – trotz der Übernahme von Eckart – höher als die Investitionsauszahlungen (-21,3 Mio. Euro, Vorjahr: -6,0 Mio. Euro). Daraus ergibt sich für die ersten neun Monate ein Free-Cashflow von 1,3 Mio. Euro (Vorjahr: 13,1 Mio. Euro). Dem steht ein Finanzierungssaldo von -1,3 Mio. Euro gegenüber, resultierend vor allem aus der Dividendenzahlung und Leasingverpflichtungen bei einer gleichzeitigen moderaten Nettokreditaufnahme. Insgesamt, inklusive Wechselkursänderungen, hat sich die Liquidität in den ersten neun Monaten von 33,3 auf 32,2 Mio. Euro leicht reduziert, bleibt damit aber sehr solide. Das gilt auch für die EK-Quote, die durch die Bilanzausweitung im Zuge der Akquisition trotz des Periodengewinns zwar von 62,3 auf 60,4 Prozent zurückgegangen ist, sich damit aber weiterhin auf einem hohen Niveau bewegt.

Prognose reduziert

Nach dem soliden dritten Quartal sind die Resultate im Oktober unterplanmäßig ausgefallen, und zwar sowohl bei Auftragseingang und Umsatz als auch beim Ergebnis. Auch der weitere Ausblick auf das vierte Quartal ist verhalten, denn nach Aussage des Unternehmens zeichnen sich Verschiebungen von Kundenabnahmen aus dem Dezember in den Januar ab, außerdem werden negative Sondereffekte, resultierend aus der vollständigen Wertberichtigung der zuvor teilabgeschriebenen Forderung bei zugleich avisierten Erträgen aus Grundstücksverkäufen, das Ergebnis per Saldo mit ca. 1 Mio. Euro belasten. Das Management hat deswegen kurz vor der Veröffentlichung der Neunmonatszahlen den Ausblick für 2025 reduziert und rechnet nun nur noch mit einem Umsatz von 480 bis 500 Mio. Euro (bislang: 485 bis 515 Mio. Euro) sowie mit einem Nettoergebnis von 9 bis 12 Mio. Euro (bislang: 13 bis 17 Mio. Euro).

Anpassung der Schätzungen

Wir hatten bislang mit einem Umsatz von 505 Mio. Euro und einem Jahresüberschuss von 13,5 Mio. Euro gerechnet. Aufgrund des enttäuschenden Ausblicks auf das vierte Quartal senken wir diese Schätzungen auf 490 Mio. Euro und 10,5 Mio. Euro ab und

Mio. Euro	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032
Umsatzerlöse	490,0	524,5	587,3	647,2	703,3	761,1	820,5	887,3
Umsatzwachstum		7,0%	12,0%	10,2%	8,7%	8,2%	7,8%	8,1%
EBIT-Marge	3,8%	4,9%	5,9%	7,0%	7,4%	7,2%	7,1%	7,0%
EBIT	18,7	25,6	34,9	45,2	51,8	55,0	58,4	61,9
Steuersatz	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	5,4	7,4	10,1	13,1	15,0	15,9	16,9	18,0
NOPAT	13,2	18,2	24,8	32,1	36,8	39,0	41,5	44,0
+ Abschreibungen & Amortisation	17,4	15,8	18,4	20,6	23,7	26,7	29,5	32,2
+ 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	31,1	34,4	43,6	53,0	60,9	66,1	71,4	76,6
- Zunahme Net Working Capital	-4,9	-10,5	-8,2	-6,5	-5,6	-6,1	-6,6	-7,1
- Investitionen AV	-25,9	-35,4	-37,6	-39,8	-41,8	-43,9	-46,0	-48,4
Free Cashflow	0,3	-11,5	-2,3	6,7	13,5	16,1	18,8	21,1

SMC-Schätzmodell

rechnen somit mit Werten in der Mitte der neuen Spannen. Trotz dieses Rückschlags sehen wir die Chancen für Umsatz- und Ergebniszuwächse in 2026 vorsichtig optimistisch. Zum einen sollten die Verschiebungen die Entwicklung im nächsten Jahr stützen, zum anderen versprechen wir uns positive Effekte von der Umsetzung des GESCO Business System, mit dem eine Vereinheitlichung und Professionalisierung wichtiger Prozesse im Konzern vorangetrieben wird. Mit einem spürbaren Rückenwind von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung rechnen wir hingegen vorsichtshalber nicht mehr, obwohl die anlaufende Investitionsoffensive in Deutschland zumindest tendenziell positive Impulse entfalten könnte. Insgesamt erwarten wir für das nächste Jahr jetzt einen Umsatz von 524,5 Mio. Euro (bislang 560 Mio. Euro), wobei wir weiterhin einen hypothetischen Beitrag von 27 Mio. Euro aus Zukäufen eingeplant haben. Das Ergebnis taxieren wir deutlich vorsichtiger als zuvor, auf 15,6 Mio. Euro (bislang 18,5 Mio. Euro), und berücksichtigen damit an dieser Stelle den aktuellen Rückschlag etwas stärker. Diese Linie setzen wir auch in den Folgejahren um – mit moderat niedrigeren Umsatzschätzungen und stärkeren Abschlägen bei den erwarteten Ergebniszuwächsen. Die Ziel-EBIT-Marge liegt jetzt bei 7,0 Prozent (bislang: 7,6

Prozent). Dennoch trauen wir der GESCO-Gruppe in einem zumindest stabilen wirtschaftlichen Umfeld eine positive Entwicklung zu, die aus der forcierten systematischen Weiterentwicklung der Beteiligungen resultieren sollte. Die Tabelle oben zeigt die aus unseren Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Details enthält der Anhang.

Neues Kursziel: 26,40 Euro

Die Rahmenparameter des Modells sind unverändert, wir rechnen weiter mit einem Diskontierungszins (WACC) von 7,1 Prozent, einem ewigen Wachstum von 1 Prozent und einem Margenabschlag im Rahmen der Ermittlung des Terminal Value von 25 Prozent. Aus der Diskontierung unserer Schätzungen resultiert ein neuer fairer Wert von 26,38 Euro je Aktie (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang), woraus wir 26,40 Euro als neues Kursziel ableiten (bisher: 31,50 Euro). Die Abwärtsrevision ist den vorsichtigeren Schätzungen geschuldet. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) jetzt mit 5 Punkten als überdurchschnittlich ein (bislang: 4 Punkte), da eine unterjährige Prognosereduktion

sowohl in 2024 als auch in 2025 verdeutlicht, dass sich die Prognostizierbarkeit der Geschäftsentwicklung im aktuellen Umfeld verringert hat.

Fazit

Die Zahlen von GESCO für das dritte Quartal sind solide ausgefallen. Zwar musste die Gruppe in einem weiter schwierigen Umfeld einen Umsatzrückgang um 2 Prozent auf 127,5 Mio. Euro hinnehmen, das Nettoergebnis konnte aber trotzdem von 3,4 auf 3,8 Mio. Euro ausgeweitet werden und spiegelt damit positive Effekte des durchgeführten Portfoliumbaus und der umgesetzten Effizienzsteigerungsmaßnahmen wider.

Im Anschluss ist der Oktober allerdings unterplanmäßig verlaufen und es zeichnet sich insgesamt ein schwaches Schlussquartal ab, u.a., da sich voraussichtlich Abnahmen im Projektgeschäft vom Dezember auf den Januar verschieben. Zudem werden Sondereffekte, insbesondere aus vorsorglichen Wertberichtigungen auf Forderungen, saldiert mit positiven Einmaleffekten, das Ergebnis mit 1 Mio. Euro belasten. Das Management hat daher den Ausblick für das laufende Jahr auf 480 bis 500 Mio. Euro (bislang: 485 bis 515 Mio. Euro) beim Umsatz sowie 9 bis 12 Mio.

Euro (bislang: 13 bis 17 Mio. Euro) beim Nettoergebnis abgesenkt.

Das stellt für uns eine Enttäuschung dar, die auch zu einer Absenkung unserer Schätzungen geführt hat. Wir sind aber vorsichtig optimistisch, dass der Gruppe im nächsten Jahr wieder eine Umsatz- und Gewinnsteigerung gelingt. Zum einen stützt sich diese Annahme auf den Effekt der Verschiebungen, zum anderen dürfte die systematische Weiterentwicklung der Beteiligungen mit GESCO Business System erste größere positive Effekte zeigen.

Mit den Anpassungen unserer Schätzungen hat sich das Kursziel von 31,50 auf 26,40 Euro reduziert, damit signalisiert es aber weiterhin ein großes Erholungspotenzial für die Aktie. Dieses dürfte gehoben werden, wenn es der Gruppe gelingt, auf einen nachhaltigen Wachstumspfad mit steigenden Margen einzuscheren. Wir erwarten das schon ab dem nächsten Jahr.

Die aktuelle Absenkung des Ausblicks unterstreicht allerdings, dass in dem anspruchsvollen und volatilen Umfeld die Prognostizierbarkeit des künftigen Verlaufs schwieriger geworden ist. Dem tragen wir mit einer Änderung unseres Urteils von „Buy“ auf „Speculative Buy“ Rechnung.

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 32 Mio. Euro (09/25) und einer niedrigen Nettofinanzverschuldung ist die Gesellschaft bilanziell sehr gut aufgestellt.

Chancen

- Zahlreiche eingeleitete Wachstumsinitiativen und Effizienzsteigerungsmaßnahmen sollten 2026 – auch ohne konjunkturellen Rückenwind – zu verbesserten Ergebniszahlen führen.
- 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, in 2025 werden die ursprünglichen Ziele verfehlt. Per Saldo war die Gewinnentwicklung in den letzten zehn Jahren volatil und es konnte kein stetiger Aufwärtstrend etabliert werden.
- Die Prognostizierbarkeit des Geschäfts hat in den letzten Jahren unter dem schwierigen und volatilen Umfeld gelitten.
- 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	177,5	202,6	227,4	252,1	275,7	298,4	320,4	342,1
1. Immat. VG	57,0	55,8	60,2	64,7	69,2	73,8	78,5	83,2	88,0
2. Sachanlagen	80,8	81,5	102,2	122,5	142,7	161,7	179,7	197,0	213,9
II. UV Summe	255,3	274,1	287,6	298,4	301,0	312,8	325,8	342,0	361,1
PASSIVA									
I. Eigenkapital	270,1	279,9	293,9	312,5	337,0	365,0	392,7	422,3	453,8
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	45,6	53,4	57,8	56,1	56,1	56,1	56,1	56,1
2. Kurzfristiges FK	100,3	109,2	125,7	137,8	141,9	148,9	156,6	164,8	173,6
BILANZSUMME	433,3	451,6	490,2	525,8	553,1	588,5	624,2	662,4	703,2

GUV-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzerlöse	513,8	490,0	524,5	587,3	647,2	703,3	761,1	820,5	887,3
Gesamtleistung	513,7	495,7	525,5	588,3	648,2	704,3	762,1	821,5	888,3
Rohertrag	222,0	224,2	235,4	264,1	291,6	317,5	343,5	370,2	400,3
EBITDA	36,7	36,1	41,4	53,3	65,7	75,5	81,7	88,0	94,2
EBIT	15,2	18,7	25,6	34,9	45,2	51,8	55,0	58,4	61,9
EBT	10,0	15,3	22,7	30,9	40,6	47,3	50,5	53,9	57,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	5,6	10,9	16,1	21,9	28,8	33,6	35,8	38,3	40,8
JÜ	4,4	10,5	15,6	21,3	27,9	32,6	34,8	37,1	39,6
EPS	0,42	1,00	1,51	2,06	2,70	3,15	3,36	3,59	3,82

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
CF operativ	51,2	23,8	21,8	32,5	43,3	52,1	56,9	61,7	66,3
CF aus Investition	-6,3	-25,9	-40,9	-43,1	-45,3	-47,3	-49,4	-51,5	-53,9
CF Finanzierung	-47,5	2,1	16,9	7,4	-8,4	-5,6	-8,2	-8,7	-9,3
Liquidität Jahresanfa.	34,5	33,3	33,3	31,1	27,8	17,4	16,6	15,9	17,3
Liquidität Jahresende	33,3	33,3	31,1	27,8	17,4	16,6	15,9	17,3	20,4

Kennzahlen

Prozent	2024 Ist	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Umsatzwachstum	-8,4%	-4,6%	7,0%	12,0%	10,2%	8,7%	8,2%	7,8%	8,1%
Rohertragsmarge	43,2%	45,8%	44,9%	45,0%	45,1%	45,1%	45,1%	45,1%	45,1%
EBITDA-Marge	7,1%	7,4%	7,9%	9,1%	10,2%	10,7%	10,7%	10,7%	10,6%
EBIT-Marge	3,0%	3,8%	4,9%	5,9%	7,0%	7,4%	7,2%	7,1%	7,0%
EBT-Marge	1,9%	3,1%	4,3%	5,3%	6,3%	6,7%	6,6%	6,6%	6,5%
Netto-Marge (n.A.D.)	0,9%	2,1%	3,0%	3,6%	4,3%	4,6%	4,6%	4,5%	4,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,1%	44,56	39,32	35,10	31,63	28,73
6,6%	37,76	33,69	30,34	27,53	25,16
7,1%	32,33	29,09	26,38	24,08	22,10
7,6%	27,89	25,27	23,04	21,13	19,47
8,1%	24,19	22,04	20,19	18,59	17,18

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

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 5), 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 13.11.2025 um 18:20 Uhr fertiggestellt und am 14.11.2025 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
15.08.2025	Buy	31,50 Euro	1), 3), 10)
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 drei Comments

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

III) Kooperation mit der BankM

1) Diese Studie wird gemäß Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 Art. 8 Abs. 1 und 2 weitergegeben von BankM AG. Die BankM AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt am Main.

Die BankM AG

- verfügt über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- war innerhalb der vergangenen zwölf Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittenten Gegenstand der Finanzanalyse sind,
- war innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- hat keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für 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.