

GESCO SE

Der nächste Schritt zum synergetischen Ausbau der Gruppe

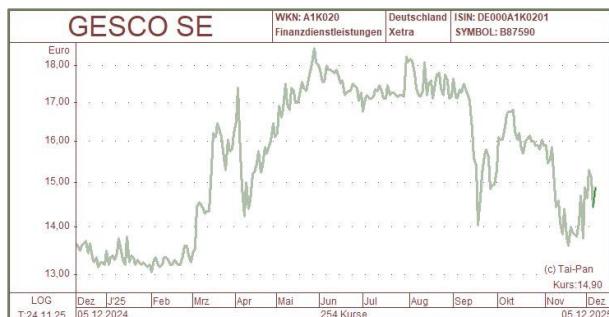
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 14,90 € | **Kursziel:** 26,70 € (zuvor: 26,40 €)

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: | 14,90 Euro |
| Marktsegment: | Prime Standard |
| Aktienzahl: | 10,35 Mio. Stück |
| Market Cap: | 154,2 Mio. Euro |
| Enterprise Value: | 212,8 Mio. Euro |
| Freefloat: | 81,3 % |
| Kurs Hoch/Tief (12 M): | 18,95 / 12,70 Euro |
| Ø Umsatz (Xetra, 12 M): | 90,3 Tsd. Euro |

| GJ-Ende: 31.12. | 2024 | 2025e | 2026e |
|--------------------|--------|--------|-------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 513,8 | 490,0 | 539,0 |
| EBIT (Mio. Euro) | 15,2 | 18,7 | 26,7 |
| Jahresüberschuss | 4,4 | 10,5 | 15,8 |
| EpS | 0,42 | 1,00 | 1,52 |
| Dividende je Aktie | 0,10 | 0,20 | 0,30 |
| Umsatzwachstum | -8,4% | -4,6% | 10,0% |
| Gewinnwachstum | -78,8% | 135,7% | 50,7% |
| KUV | 0,30 | 0,31 | 0,29 |
| KGV | 34,7 | 14,7 | 9,8 |
| KCF | 3,0 | 41,5 | 5,6 |
| EV / EBIT | 14,0 | 11,4 | 8,0 |
| Dividendenrendite | 0,7% | 1,4% | 2,0% |

Fokus auf Wachstum

Seit dem Amtsantritt von Johannes Pfeffer im Oktober 2024 als CEO von GESCO ist die Stärkung der Wachstumsdynamik – organisch und anorganisch – noch mehr in den Fokus gerückt, da hier ein wesentlicher Werttreiber gesehen wird. Das Management will dafür das Portfolio einerseits mit weiteren Basisbeteiligungen ausbauen, die nach der Übernahme eigenständig bleiben und weiterentwickelt werden, und andererseits synergetische Add-on-Akquisitionen für bestehende Beteiligungen durchführen, um deren Marktposition weiter zu verbessern.

Stärkung von Doerrenberg

Im laufenden Jahr hatte GESCO bereits Anfang Juli die Übernahme der Eckart GmbH aus Schlüchtern in Hessen gemeldet und damit die erste Basisbeteiligung seit 2021 erworben. Jetzt ist dem Unternehmen eine Transaktion gelungen, die von der Bedeutung her einer Add-on-Akquisition entspricht, auch wenn diese eher untypisch ausgefallen ist. Und zwar hat die GESCO-Tochter Doerrenberg kein Unternehmen gekauft, sondern stattdessen für ein Investitionsvolumen von mehr als 20 Mio. Euro den Lagerbestand der in Witten ansässigen Deutschen Edelstahlwerke (DEW), der sich aus 9.000 Tonnen Werkzeugstahl und Sondergütern zusammensetzt, erworben. Im Zuge dessen zieht sich DEW, eine Tochter von Swiss Steel und als Hersteller von Werkzeugstahl bereits ein langjähriger Partner von GESCO, aus dem breiten Distributionsgeschäft zurück und fokussiert sich auf die Produktion und den Werksdirektvertrieb. Als Distributionspartner fungiert künftig stattdessen Doerrenberg und bietet den Bestandskunden von DEW Leistungen in diesem Bereich an.

Sinnvoller Schritt

Gemessen am Umsatz ist Doerrenberg die mit Abstand größte Beteiligung von GESCO, dementsprechend ist die Entwicklung der Gesellschaft von gehobener Bedeutung für den Konzern. Mit der

Übernahme des Lagerbestands und der Vertiefung der Partnerschaft mit DEW baut Doerrenberg die Position im Kerngeschäft aus, was hohe Synergien verspricht. Zwar belastet der Deal kurzfristig das Working Capital, aber durch die Anwendung der im eigenen Vorratsmanagement bereits erfolgreich erprobten Optimierungsmaßnahmen dürfte es hier schon 2026 wieder gegenläufige Effekte geben.

Modell angepasst

Wir haben den Erwerb des Lagerbestands in unserem Modell in einer deutlichen Erhöhung der Vorratsbestände in diesem Jahr abgebildet. Im Gegenzug haben wir die Erweiterung der Geschäftsbasis von Doerrenberg mit einer Erhöhung der Erlöse und Erträge ab 2026 berücksichtigt. Damit erwarten wir für das nächste Jahr inklusive weiterer hypothetisch unterstellter Zukäufe nun einen Umsatz von 539 Mio. Euro (bislang: 524,5 Mio. Euro) und ein EBIT von 26,7 Mio. Euro (bislang: 25,6 Mio. Euro). Bis zum Ende des Detailprognosezeitraums rechnen wir durch einen fortgesetzten Ausbau des Portfolios sowie systematische Verbesserungen, die mit der weiteren Umsetzung des kontinuierlichen Optimierungsprogramms GESCO Business System (GBS) einhergehen sollten, jetzt mit einem Anstieg der Erlöse auf 912

Mio. Euro (bislang: 887 Mio. Euro) und der EBIT-Marge auf 7,0 Prozent (unverändert). Die Tabelle unten zeigt die aus unseren Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Details enthält der Anhang.

Neues Kursziel: 26,70 Euro

Die Rahmenparameter des Modells sind unverändert, wir kalkulieren 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 26,70 Euro je Aktie (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang), was wir als neues Kursziel setzen. Die leichte Erhöhung (bislang 26,40 Euro) ist den positiven Effekten aus der aktuellen Transaktion von Doerrenberg geschuldet. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit 5 Punkten weiterhin als überdurchschnittlich ein, da die unterjährigen Prognoserevisionen in 2024 und in 2025 verdeutlicht haben, dass sich die Prognostizierbarkeit der Geschäftsentwicklung im aktuellen Umfeld verringert hat.

| Mio. Euro | 12 2025 | 12 2026 | 12 2027 | 12 2028 | 12 2029 | 12 2030 | 12 2031 | 12 2032 |
|-----------------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatzerlöse | 490,0 | 539,0 | 603,6 | 665,1 | 722,8 | 782,2 | 843,2 | 911,9 |
| Umsatzwachstum | | 10,0% | 12,0% | 10,2% | 8,7% | 8,2% | 7,8% | 8,1% |
| EBIT-Marge | 3,8% | 5,0% | 6,0% | 7,0% | 7,4% | 7,3% | 7,2% | 7,0% |
| EBIT | 18,7 | 26,7 | 36,2 | 46,8 | 53,7 | 56,9 | 60,5 | 64,0 |
| Steuersatz | 29,0% | 29,0% | 29,0% | 29,0% | 29,0% | 29,0% | 29,0% | 29,0% |
| Adaptierte Steuerzahlungen | 5,4 | 7,8 | 10,5 | 13,6 | 15,6 | 16,5 | 17,5 | 18,6 |
| NOPAT | 13,2 | 19,0 | 25,7 | 33,2 | 38,1 | 40,4 | 42,9 | 45,5 |
| + Abschreibungen & Amortisation | 17,4 | 15,8 | 18,5 | 20,7 | 24,0 | 27,0 | 29,9 | 32,7 |
| + 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 | 31,1 | 35,1 | 44,6 | 54,3 | 62,5 | 67,8 | 73,2 | 78,6 |
| - Zunahme Net Working Capital | -25,0 | -4,9 | -6,0 | -5,3 | -5,8 | -6,3 | -6,7 | -7,3 |
| - Investitionen AV | -27,4 | -35,9 | -38,2 | -40,4 | -42,5 | -44,7 | -46,9 | -49,3 |
| Free Cashflow | -21,3 | -5,6 | 0,3 | 8,6 | 14,2 | 16,9 | 19,6 | 22,0 |

SMC-Schätzmodell

Fazit

GESCO hat sich nach dem letztjährigen Wechsel auf der CEO-Position eine Beschleunigung der M&A-Aktivitäten vorgenommen und macht diesbezüglich Fortschritte. Nachdem im Juli bereits die erste Basisbeteiligung seit 2021 erworben werden konnte, folgt jetzt eine Transaktion mit Add-on-Charakter.

Die gemessen am Umsatz größte Beteiligung Doerrenberg hat von Deutsche Edelstahlwerke (DEW) für ein Investitionsvolumen von mehr als 20 Mio. Euro ein Lager erworben, das sich aus 9.000 Tonnen Werkzeugstahl und Sondergütern zusammensetzt. Damit steigt der Bestand der Beteiligung signifikant auf mehr als 30 Tsd. Tonnen, zugleich kommen zahlreiche potenzielle Kundenbeziehungen hinzu, da Doerrenberg nun der Distributionspartner von DEW wird und deren Bestandskunden die eigenen Leistungen anbietet.

Der Schritt bietet aus unserer Sicht hohe Synergien und stärkt Doerrenberg im Kerngeschäft, was wir trotz der konjunkturellen Risiken, mit denen das Geschäft in Deutschland behaftet ist, als sinnvoll erachten.

Wir haben in unserem Modell die Transaktion berücksichtigt. Damit sind die Umsätze und Ergebnisse ab 2026 etwas gestiegen, was zu einem leicht erhöhten Kursziel von 26,70 Euro (bislang: 26,40 Euro) geführt hat. Wir sehen folglich in dem Portfoliobestand und der systematischen Weiterentwicklung der Gruppe weiterhin ein hohes Wertpotenzial und bekräftigen unsere Einstufung mit „Speculative Buy“. Der spekulative Charakter beruht darauf, dass die derzeit schwierigen und volatilen Rahmenbedingungen für Industrieunternehmen in Deutschland eine erhöhte Prognoseunsicherheit bedingen.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Portfolio technologisch führender, innovativer Spezialisten, die in ihren Nischen oftmals eine führende Marktposition einnehmen.
- Die Konzertöchter 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 Schwächenphasen 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.

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.

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 wird ebenfalls mit Akquisitionen forciert. Auch nach zwei Abschlüssen im laufenden Jahr ist die Pipeline weiter gut gefüllt.
- Die Aktie ist sehr günstig bewertet. Fassen die Anleger wieder mehr Vertrauen in das mittelfristige Wachstumspotenzial, winkt eine Neubewertung.

Risiken

- Die deutsche Industrie leidet unter verschiedenen strukturellen Wachstumshemmissen. 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 | 179,0 | 204,6 | 229,9 | 255,1 | 279,2 | 302,3 | 324,8 | 346,9 |
| 1. Immat. VG | 57,0 | 57,3 | 61,7 | 66,2 | 70,7 | 75,3 | 80,0 | 84,7 | 89,5 |
| 2. Sachanlagen | 80,8 | 81,5 | 102,8 | 123,5 | 144,2 | 163,6 | 182,1 | 199,8 | 217,2 |
| II. UV Summe | 255,3 | 288,4 | 296,4 | 305,3 | 311,2 | 323,8 | 337,3 | 354,1 | 373,8 |
| PASSIVA | | | | | | | | | |
| I. Eigenkapital | 270,1 | 279,9 | 294,0 | 313,2 | 338,4 | 367,5 | 395,9 | 426,2 | 458,5 |
| 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 | 40,8 | 44,5 | 46,7 | 46,4 | 46,4 | 46,4 | 46,4 | 46,4 |
| 2. Kurzfristiges FK | 100,3 | 129,8 | 145,4 | 157,6 | 163,4 | 170,7 | 178,5 | 186,9 | 196,0 |
| BILANZSUMME | 433,3 | 467,4 | 501,1 | 535,2 | 566,4 | 603,0 | 639,6 | 678,8 | 720,6 |

GUV-Prognose

| Mio. Euro | 2024 Ist | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e |
|-----------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatzerlöse | 513,8 | 490,0 | 539,0 | 603,6 | 665,1 | 722,8 | 782,2 | 843,2 | 911,9 |
| Gesamtleistung | 513,7 | 495,7 | 540,0 | 604,6 | 666,1 | 723,8 | 783,2 | 844,2 | 912,9 |
| Rohertrag | 222,0 | 224,2 | 241,9 | 271,4 | 299,6 | 326,3 | 353,0 | 380,5 | 411,3 |
| EBITDA | 36,7 | 36,1 | 42,5 | 54,7 | 67,5 | 77,6 | 83,9 | 90,4 | 96,7 |
| EBIT | 15,2 | 18,7 | 26,7 | 36,2 | 46,8 | 53,7 | 56,9 | 60,5 | 64,0 |
| EBT | 10,0 | 15,3 | 22,9 | 31,6 | 41,7 | 48,5 | 51,8 | 55,3 | 58,9 |
| JÜ (vor Ant. Dritter) | 5,6 | 10,9 | 16,2 | 22,4 | 29,6 | 34,5 | 36,8 | 39,3 | 41,8 |
| JÜ | 4,4 | 10,5 | 15,8 | 21,8 | 28,7 | 33,4 | 35,7 | 38,1 | 40,6 |
| EPS | 0,42 | 1,00 | 1,52 | 2,10 | 2,77 | 3,23 | 3,44 | 3,68 | 3,92 |

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

| Mio. Euro | 2024 Ist | 2025e | 2026e | 2027e | 2028e | 2029e | 2030e | 2031e | 2032e |
|------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CF operativ | 51,2 | 3,7 | 27,6 | 35,3 | 45,4 | 53,0 | 57,9 | 62,9 | 67,6 |
| CF aus Investition | -6,3 | -27,4 | -41,4 | -43,7 | -45,9 | -48,0 | -50,2 | -52,4 | -54,8 |
| CF Finanzierung | -47,5 | 17,9 | 11,6 | 5,2 | -5,5 | -5,5 | -8,4 | -8,9 | -9,5 |
| Liquidität Jahresanfa. | 34,5 | 33,3 | 27,5 | 25,3 | 22,1 | 16,1 | 15,6 | 15,0 | 16,6 |
| Liquidität Jahresende | 33,3 | 27,5 | 25,3 | 22,1 | 16,1 | 15,6 | 15,0 | 16,6 | 19,9 |

Kennzahlen

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

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

| Ewiges Cashflow-Wachstum | | | | | |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| WACC | 2,0% | 1,5% | 1,0% | 0,5% | 0,0% |
| 6,1% | 45,58 | 40,13 | 35,75 | 32,14 | 29,13 |
| 6,6% | 38,53 | 34,29 | 30,80 | 27,89 | 25,42 |
| 7,1% | 32,89 | 29,52 | 26,70 | 24,30 | 22,25 |
| 7,6% | 28,27 | 25,54 | 23,23 | 21,24 | 19,51 |
| 8,1% | 24,44 | 22,19 | 20,27 | 18,60 | 17,13 |

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.

I) 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Studienerstellung 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 Interessenskonflikte 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 08.12.2025 um 10:00 Uhr fertiggestellt und am 08.12.2025 um 11:00 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 |
|------------|------------------|------------|---------------------|
| 14.11.2025 | Speculative Buy | 26,40 Euro | 1), 3), 4), 5), 10) |
| 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) |

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 Meinungsaussagen 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 übernommenen, 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.