

17. April 2026
Research-Update



GESCO SE

Zweite Gewinnverdopplung in Folge möglich

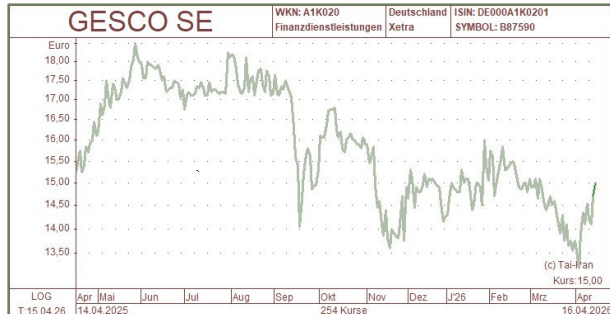
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | **Kurs:** 15,00 € | **Kursziel:** 27,90 € (zuvor 26,70 €)

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:	1.662
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	GSC1:GR
ISIN:	DE000A1K0201
Kurs:	15,00 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	10,35 Mio. Stück
Market Cap:	155,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	227,8 Mio. Euro
Freefloat:	66,8 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	18,95 / 13,15 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	81,1 Tsd. Euro

Ein weiteres Rezessionsjahr

Für die mittelständische deutsche Industrie ist 2025 erneut ein schwieriges Jahr gewesen. Die Hoffnungen auf eine Konjunkturerholung wurden insbesondere durch die US-Zollpolitik zunichte gemacht. Letztlich ist die Industrieproduktion nach Daten des statistischen Bundesamts im Gesamtjahr um 1,3 Prozent zurückgegangen, wofür vor allem die Sektoren Maschinenbau (-2,6 Prozent) und Automobil (-1,7 Prozent) verantwortlich waren. Die Bremseffekte hat auch die GESCO-Gruppe zu spüren bekommen, und zwar in Form eines Rückgangs des Auftragseingangs um 8,3 Prozent auf 476 Mio. Euro. Infolgedessen ist auch der Konzernumsatz um 3,7 Prozent auf 495 Mio. Euro gesunken. Damit wurde die Zielspanne, die sich auf 485 bis 515 Mio. Euro belaufen hatte, erreicht. Organisch betrachtet sind die Erlöse aber lediglich geringfügig, um 5,2 Mio. Euro, zurückgegangen. Der größere Effekt resultierte mit -13,6 Mio. Euro aus Änderungen des Konsolidierungskreises. Während nämlich die erworbene Eckart GmbH mit einem Umsatz von 20,1 Mio. Euro hinzugekommen ist, sind durch die Ende 2024 vollzogenen Verkäufe der Gesellschaft AstroPlast sowie der Aktivitäten Gießerei und Stahlwerk der Beteiligung Doerrenberg Erlöse in Höhe von

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	560,7	513,8	495,0	530,4	588,4	651,5
EBIT (Mio. Euro)	35,9	15,2	15,5	27,1	34,3	44,0
JÜ (Mio. Euro)	20,9	4,4	9,9	15,9	21,3	27,9
EpS (Euro)	1,93	0,42	0,96	1,53	2,06	2,70
Dividende je Aktie (Euro)	0,40	0,10	0,20	0,30	0,40	0,50
Umsatzwachstum	-3,7%	-8,4%	-3,7%	7,2%	10,9%	10,7%
Gewinnwachstum	-7,3%	-78,8%	123,7%	60,2%	33,8%	31,1%
KUV	0,28	0,30	0,31	0,29	0,26	0,24
KGV	7,4	35,0	15,6	9,8	7,3	5,6
KCF	4,8	3,0	24,6	3,3	4,3	3,4
EV / EBIT	6,4	15,0	14,7	8,4	6,6	5,2
Dividendenrendite	2,7%	0,7%	1,3%	2,0%	2,7%	3,3%

insgesamt 33,7 Mio. Euro (Stand 2024) aus dem Konsolidierungskreis abgegangen.

Geschäftszahlen	2024	2025	Änderung
Auftragseingang	519,1	476,0	-8,3%
Umsatz	513,8	495,0	-3,7%
- <i>Materials R&D</i>	239,5	209,4	-12,6%
- <i>Health C&LS</i>	144,1	143,5	-0,4%
- <i>Industrial A&I</i>	115,5	142,3	23,2%
EBITDA	36,7	33,8	-7,9%
EBITDA-Marge	7,1%	6,8%	-0,3Pp.
EBIT	15,2	15,5	+2,1%
- <i>Materials R&D*</i>	-0,1	-1,6	-
- <i>Health C&LS*</i>	8,1	12,3	+52,0%
- <i>Industrial A&I*</i>	12,4	13,6	+9,9%
EBIT-Marge	3,0%	3,1%	+0,1Pp.
Nettoergebnis	4,4	9,9	+123,7%

In Mio. Euro bzw. Prozent; *vor Konsolidierung; Quelle: Unternehmen

Heterogene Entwicklung

Heruntergebrochen auf die einzelnen Segmente und Beteiligungen war die Entwicklung sehr heterogen. Im größten Segment Materials Refinement & Distribution reduzierte sich der Umsatz um 12,6 Prozent auf 209,4 Mio. Euro. Das lag unter anderem an dem angeführten Verkauf von Randbereichen bei Doerrenberg, aber auch organisch hat der Werkzeugstahlhändler unter dem schwachen Marktumfeld, das zu Volumen- und Preisrückgängen geführt hat, gelitten. Letztlich reduzierten sich seine Erlöse dadurch um 18 Prozent auf 140 Mio. Euro. Konjunkturelle Bremsfekte waren auch bei Franz Funke (-12 Prozent auf 17,8 Mio. Euro) ausschlaggebend, während die dritte Segmentgesellschaft PGW den Umsatz um 8 Prozent auf 51,8 Mio. Euro steigern konnte. Ähnlich heterogen war die Entwicklung im Segment Industrial Assets & Infrastructure (+23,2 Prozent auf 142,3 Mio. Euro), wo der Verladearmhersteller SVT (+12 Prozent auf 72,2 Mio. Euro) weiterhin von einer boomenden Nachfrage, insbesondere im Bereich LNG, profitiert, und auch der Neuzugang Eckart (Umsatz 20,1 Mio. Euro, kein Vorjahreswert) gut performt hat. Dem

standen deutliche Einbußen insbesondere bei Kesel (-27 Prozent auf 8,7 Mio. Euro) und auch bei MAE (-8 Prozent auf 36,4 Mio. Euro) gegenüber. MAE, ein Spezialist für Radsatzpressen und Richtmaschinen, konnte allerdings im November den größten Einzelauftrag der Firmengeschichte mit einem Volumen von ca. 8 Mio. Euro akquirieren. Erheblich näher beieinander lagen die Änderungsraten im dritten Segment Health Care & Life Science mit einem Plus von 6 Prozent (auf 22,1 Mio. Euro) bei Amtrion und 2 Prozent (auf 53,8 Mio. Euro) bei INEX, dem ein 2-prozentiger Rückgang (auf 68,5 Mio. Euro) bei Setter gegenüberstand, so dass die Segmenteinnahmen insgesamt mit 143,5 Mio. Euro um 0,4 Prozent unter Vorjahr blieben.

Optimierung schreitet voran

Mit dem Programm GESCO Business System (GBS) wurde 2025 die Optimierung und Vereinheitlichung der wichtigsten Prozesse in der Gruppe vorangetrieben. Ein zentraler Punkt des Programms ist die Verbesserung der Ergebnisqualität, u.a. mit der Umsetzung von Lean-Management-Prozessen, womit schon deutliche Fortschritte erzielt werden konnten. So ist das EBIT im Segment Health Care & Life Science trotz der stagnierenden Erlöse um 52 Prozent auf 12,3 Mio. Euro gestiegen, wozu alle drei Gesellschaften einen Beitrag geleistet haben. Im Segment Industrial Assets & Infrastructure war vor allem SVT der Ergebnistreiber, während MAE und Kesel marktbedingt einen EBIT-Rückgang hinnehmen mussten. Die Effekte der Erstkonsolidierung haben zudem dafür gesorgt, dass auch der Ergebnisbeitrag von Eckart im ersten Jahr noch gering ausgefallen ist (auf der Ebene des Nettoergebnisses +0,4 Mio. Euro). Daher war der Anstieg des Segment-EBIT mit einem Zuwachs von rund 10 Prozent auf 13,6 Mio. Euro nur unterproportional. Mit -1,6 Mio. Euro (nach -0,1 Mio. Euro im Vorjahr) rückläufig und weiter negativ war das Segment-EBIT der Sparte Materials Refinement & Distribution, wofür, wie im Vorjahr, Sondereffekte verantwortlich waren. Denn die aus den von Doerrenberg verkauften Aktivitäten hervorgegangene Bergische Edelstahlwerke GmbH musste im Frühjahr 2026 Insolvenz anmelden, weshalb die GESCO-Beteiligung Darlehen und Forderungen im Volumen von

6,3 Mio. Euro abschreiben musste. Das um Einmaleffekte bereinigte Segment-EBIT für 2025 beziffert GESCO auf 5,2 Mio. Euro, gegenüber 4,1 Mio. Euro im Vorjahr, so dass die operative Marge von 1,7 auf 2,5 Prozent verbessert werden konnte.

EBIT legt leicht zu

Die Verbesserungsprozesse und moderat rückläufige Einkaufspreise spiegeln sich auf Konzernebene in einem Rückgang der Materialaufwandsquote (zum Umsatz) von 56,8 auf 54,2 Prozent wider, auch die Personalaufwandsquote konnte trotz Lohnzuwächsen, höherer Sozialabgaben und niedrigerer Erlöse leicht, von 25,5 auf 25,4 Prozent, gesenkt werden. Dem steht allerdings eine deutlich höhere Quote von sonstigen betrieblichen Aufwendungen und Wertminderungen auf finanzielle Vermögenswerte gegenüber, die wegen der negativen Einmaleffekte von 12,3 auf 14,9 Prozent gestiegen ist. Insgesamt musste GESCO daher einen Rückgang des EBITDA um 8 Prozent auf 33,8 Mio. Euro hinnehmen, womit die Marge von 7,1 auf 6,8 Prozent zurückgegangen ist. Da aber auch die Abschreibungen, in die im Vorjahr negative Einmaleffekte (Impairments) eingeflossen waren, deutlich, von 21,5 auf 18,3 Mio. Euro, zurückgegangen sind, hat das EBIT leicht zugelegt, von 15,2 auf 15,5 Mio. Euro. Damit wurde die EBIT-Marge von 3,0 auf 3,1 Prozent leicht verbessert.

Nettoergebnis mehr als verdoppelt

Bei einem dank niedrigerer Zinsen und einer auf Jahresbasis geringeren Fremdfinanzierung von -5,2 auf -4,1 Mio. Euro verbesserten Finanzergebnis, einer mit -1,1 Mio. Euro (Vorjahr: -4,4 Mio. Euro) niedrigen Steuerbelastung (wegen der Aktivierung latenter Steuern auf Verlustvorträge) und einem minimalen Ergebnisanteil von Dritten (-0,4 Mio. Euro, Vorjahr: -1,2 Mio. Euro) resultiert daraus ein Nettoergebnis von 9,9 Mio. Euro, nach 4,4 Mio. Euro im Vorjahr. Ursprünglich hatte das Management mit einem Gewinn von 13 bis 17 Mio. Euro gerechnet, die Spanne aber wegen einer unerwarteten Abschwächung in Q4 im November auf 9 bis 12 Mio. Euro reduziert und dann – wegen der Belastungen aus der Insolvenz der Bergische Edelstahlwerke GmbH – im Februar eine weitere Korrektur auf nur noch 7 bis 10 Mio. Euro vorge-

nommen. Das um Einmaleffekte bereinigte Nettoergebnis beziffert das Unternehmen auf 12,6 Mio. Euro, gegenüber 8,2 Mio. Euro im Vorjahr. Die Gremien haben auf Basis dieser Entwicklung eine Verdopplung der Dividende von 10 auf 20 Cent je Aktie vorgeschlagen.

Sondereffekt prägt Cashflow

Der operative Cashflow ist hingegen stark gesunken, von 51,2 auf 6,3 Mio. Euro, was aber ebenfalls zu einem substantiellen Teil auf einen Sondereffekt zurückzuführen ist. Während im Vorjahr der Abbau von Vorräten mit 16,1 Mio. Euro positiv zu Buche geschlagen ist, gab es bei dieser Position nun einen negativen Saldo von 9,3 Mio. Euro – trotz der Fortschritte bei der Optimierung des Working Capital mit dem GBS. Ursächlich für den Vorratsaufbau war der Kauf eines großen Werkzeugstahlagerbestands durch Doerrenberg gegen Ende des Jahres, der mit einer Auszahlung von ca. 21 Mio. Euro verbunden war. Das Unternehmen verweist aber auf die Vorteilhaftigkeit der Transaktion, da neben günstigen Konditionen auch der Zugang zu den Kunden des Verkäufers, der Deutschen Edelstahlwerke, im Handelsbereich geschaffen wurde (die Deutsche Edelstahlwerke hat dieses Geschäft damit aufgegeben). In Kombination mit den Abflüssen aus Investitionstätigkeit, die sich wegen der Übernahme von Eckart von zuvor -6,3 auf -19,0 Mio. Euro erhöht haben, errechnet sich ein Free-Cashflow von -12,7 Mio. Euro, nach einem Überschuss von 44,9 Mio. Euro im Vorjahr. Da der Lagerbestandskauf mit einer kurzfristigen Finanzierung flankiert wurde, steht dem ein positiver Cashflow aus Finanzierungsaktivitäten von 16,3 Mio. Euro gegenüber. Unter Berücksichtigung von negativen Währungseffekten (-1,8 Mio. Euro) konnte die Liquidität im Jahresverlauf von 33,3 auf 35,1 Mio. Euro gesteigert werden und bewegt sich weiterhin auf einem komfortablen Niveau.

EK-Quote weiter hoch

Mit dem positiven Jahresergebnis ist das Eigenkapital trotz Dividendenausschüttung um 1,4 Prozent auf 272,6 Mio. Euro moderat gestiegen. Die Bilanzsumme hat wegen der Ausweitung der Fremdfinanzierung (für den Kauf des Werkzeugstahlagerbestands)

zum Jahresende aber noch stärker zugelegt, um 3,4 Prozent auf 447,4 Mio. Euro, so dass die EK-Quote von 62,3 auf 60,9 Prozent zurückgegangen ist. Damit bewegt sie sich aber weiterhin auf einem hohen Niveau. Die isolierte Eigenkapitalquote der Holdinggesellschaft beläuft sich sogar auf 96,5 Prozent (Vorjahr: 95,6 Prozent). Die Nettoverschuldung von GESCO ist mit den Finanzierungsmaßnahmen von 24,0 auf 45,0 Mio. Euro, bzw. inklusive Leasingverbindlichkeiten, von 41,6 auf 61,7 Mio. Euro gestiegen. In Relation zum letztjährigen EBITDA (33,8 Mio. Euro) ergibt sich daraus ein immer noch moderates Multiple von 1,3 bzw. 1,8 (mit Leasing).

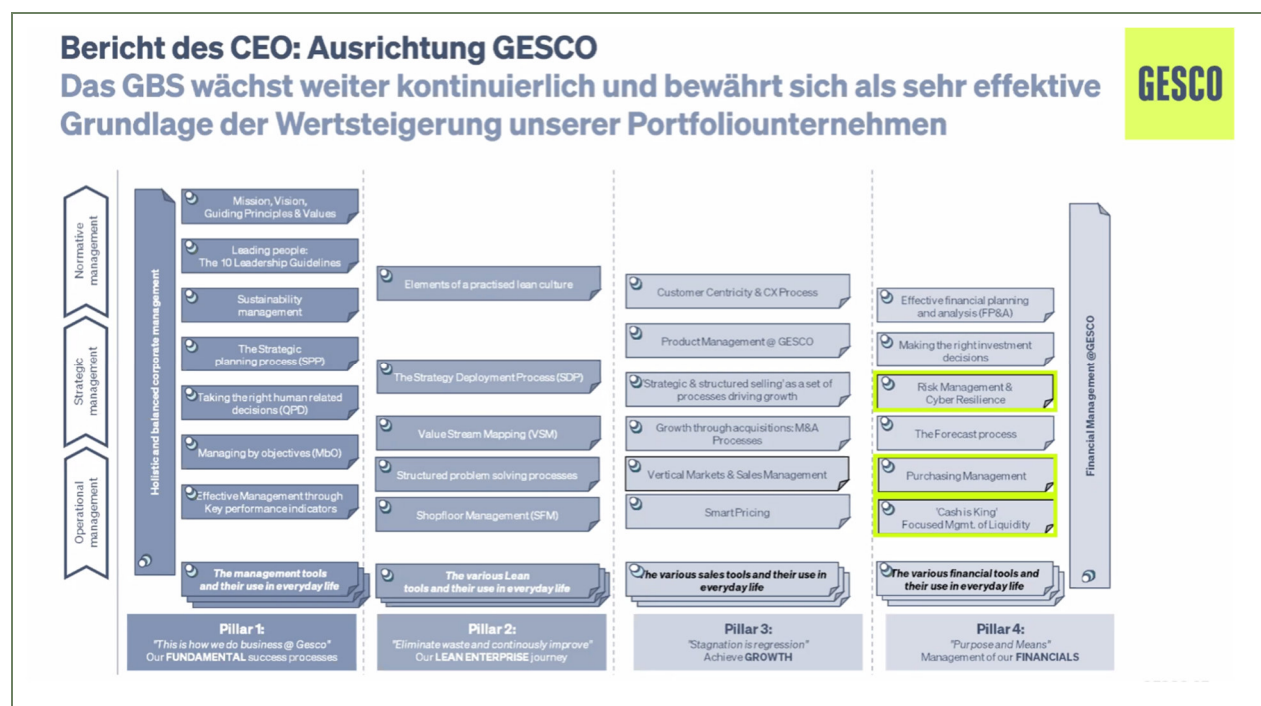
GBS wird sukzessive ausgerollt

Und nach der Lagerbestandstransaktion wird – angesichts der weiter mauen gesamtwirtschaftlichen Lage und guten Chancen für Zukäufe – umso intensiver an der Reduktion des Working Capital und der Generierung von Cash gearbeitet. Daher wurde dieser Punkt explizit in die GBS aufgenommen (siehe Abbildung: einer der drei grün markierten neuen Punkte). Das Management sieht hier Potenzial für eine Liquiditätssteigerung um mehr als 30 Mio. Euro, ohne die Ertragskraft zu schmälern. Ebenfalls systematisiert und

intensiviert werden die Bemühungen im Bereich des Risikomanagement, wobei insbesondere der Prävention gegen Cyberrisiken höchste Priorität eingeräumt wird, sowie die Realisierung von deutlichen Verbesserungen im Einkauf. Insgesamt sieht das Management die schrittweise Umsetzung von GBS im Konzern auf einem guten Weg, was sich in zunehmendem Ausmaß auch in den Zahlen widerspiegeln wird. Als Ergebnis der Transformation wird GESCO nun zudem eine „neue“ Beteiligung haben, da die Herstellung von Guss- und Schmiedekomponenten sowie von komplexen Bauteilen aus Edelstahl und Aluminium aus Doerrenberg herausgelöst – dort bestanden nur begrenzte Synergien zum Kerngeschäft – und in die eigenständige Gesellschaft CASTEON überführt wurde. Im letzten Jahr belief sich der Umsatz dieser Aktivitäten auf 17,4 Mio. Euro.

Gewinn soll erneut deutlich steigen

Für das laufende Geschäftsjahr rechnet das Management weiterhin mit keinem großen konjunkturellen Rückenwind. Die sich noch zu Jahresanfang abzeichnende Erholung könnte wegen der Folgen des Irankonflikts erneut vertagt werden. Für die Jahresprognose wurde daher nur ein Wachstum der deutschen



GESCO Business System; Quelle: Unternehmen

Wirtschaft um 0 bis 1 Prozent unterstellt, das von der Branche Maschinen- und Anlagenbau mit 0,5 bis 1,5 Prozent leicht übertroffen werden könnte. Das Unternehmen geht davon aus, dass die Nachfrageentwicklung in allen Segmenten im ersten Halbjahr noch gedämpft bleibt und frühestens im zweiten Halbjahr anziehen wird. Die laufenden Optimierungsprozesse sollen aber auch auf dieser Basis dafür sorgen, dass der Umsatz und das Ergebnis weiter verbessert werden können. So erwarten trotz eines konzernweit niedrigen Auftragsbestands zu Jahresbeginn (161,8 Mio. Euro, -14,4 Prozent zum Vorjahr) neun von elf Beteiligungen steigende Erlöse für 2026 und sogar zehn ein höheres EBIT. Auch andere wichtige GBS-Parameter – etwa ROCE und FCF, Kundenzufriedenheit oder die Wettbewerbsfähigkeit – sollen auf breiter Front zunehmen. Der Auftragseingang in Q1 zeigt in jedem Fall schon Belegungssignale. Insgesamt sollen die Konzernerlöse im laufenden Jahr um 4 bis 7 Prozent auf 515 bis 530 Mio. Euro steigen und ein Gewinnwachstum um ca. 50 bis 100 Prozent auf 15 bis 20 Mio. Euro ermöglichen. Gegenüber der um Einmaleffekte bereinigten Basis aus 2025 (12,6 Mio. Euro) stellt das immer noch einen Zuwachs um 19 bis 59 Prozent dar. Ein wichtiger Gewinntreiber soll die größte Beteiligung Doerrenberg sein, deren Ergebnis

sich dank der umgesetzten Fokussierung, der forcierten Expansion im Kerngeschäft und derzeit wieder steigender Preise deutlich erholen könnte. Davon soll auch das gesamte Segment Materials Refinement & Distribution profitieren. Der Ausblick für den Bereich Health Care & Life Science bezeichnet das Unternehmen angesichts anhaltend „volatiler Nachfrage- und Bestellmuster“ als weiterhin verhalten, und auch im dritten Segment Industrial Assets & Infrastructure dürfte sich wegen der gesamtwirtschaftlichen Bedingungen das verzögerte Bestellverhalten der Kunden zunächst noch fortsetzen.

Schätzungen leicht modifiziert

Wir hatten für das laufende Jahr bislang mit einem Umsatz von 539 Mio. Euro und einem Nettoergebnis von 15,9 Mio. Euro gerechnet. Erlösseitig liegen wir damit über der Zielspanne des Managements und hinsichtlich des Jahresüberschusses am unteren Ende der Guidance. Dabei ist aber zu beachten, dass wir im Gegensatz zum Unternehmen bereits hypothetisch unterstellte Zukäufe mit einkalkuliert haben – die organische Wachstumsrate haben wir hingegen nur auf 1,5 Prozent taxiert. Während wir diese Steigerungsrate trotz des niedrigen Auftragsbestands zu Jahresbeginn auch weiter für erreichbar halten, senken wir un-

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	530,4	588,4	651,5	711,0	772,2	835,2	900,0	966,7
Umsatzwachstum		10,9%	10,7%	9,1%	8,6%	8,2%	7,8%	7,4%
EBIT-Marge	5,1%	5,8%	6,8%	7,2%	7,2%	7,1%	7,0%	7,0%
EBIT	27,1	34,3	44,0	51,4	55,3	59,6	63,3	67,2
Steuersatz	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	7,9	9,9	12,8	14,9	16,0	17,3	18,4	19,5
NOPAT	19,2	24,4	31,3	36,5	39,3	42,3	45,0	47,7
+ Abschreibungen & Amortisation	19,0	19,7	22,1	25,0	27,5	29,9	32,2	34,3
+ 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	38,6	44,4	53,8	61,9	67,2	72,6	77,5	82,4
- Zunahme Net Working Capital	11,1	-5,9	-5,2	-5,7	-6,2	-6,7	-7,2	-7,7
- Investitionen AV	-35,8	-37,9	-40,2	-41,9	-43,6	-45,4	-47,2	-49,1
Free Cashflow	14,0	0,6	8,3	14,3	17,4	20,6	23,1	25,6

SMC-Schätzmodell

sere Schätzung zum anorganischen Beitrag vorsichtshalber etwas ab und rechnen daher jetzt mit einem Konzernumsatz von 530 Mio. Euro, der somit am oberen Ende der Zielspanne liegt – dies aber inklusive der Effekte aus zusätzlichen Akquisitionen. Unsere Taxe zum Nettoergebnis bleibt trotz mehrerer kleineren Anpassungen an den Aufwandsquoten, die aus der Integration der Detailzahlen in unser Modell resultieren (so haben wir insbesondere die Materialaufwandsquote etwas reduziert und Abschreibungen angehoben), per Saldo unverändert.

Optimierung und Zukäufe als Treiber

Wir erwarten im Anschluss eine positive Weiterentwicklung der Gruppe, die aus den Optimierungen, die mit dem Programm GESCO Business System vorangetrieben werden, sowie aus weiteren Zukäufen resultiert. Ausgehend von einer etwas niedrigeren Basis in 2026, die wir im Anschluss nicht durch höhere Wachstumsannahmen kompensiert haben, liegt unser Umsatzpfad jetzt etwas unter der bisherigen Projektion. Dennoch trauen wir GESCO eine dynamische Entwicklung mit einer durchschnittlichen Wachstumsrate von 9,0 Prozent p.a. auf einen neuen Zielumsatz von 966,7 Mio. Euro zum Ende des Detailprognosezeitraums zu. Wir erwarten durch den fortlaufenden Optimierungsprozess unverändert eine Verbesserung der EBIT-Marge auf 7 Prozent. 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 aktualisiert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Ab-

schlag auf die Zielmarge des Jahres 2033 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Aktualisiert haben wir hingegen den Diskontierungszinssatz (WACC). In Anlehnung an die deutsche Umlaufrendite haben wir den unterstellten sicheren Zins von 2,5 auf 3,0 Prozent angehoben. In Kombination mit unveränderten Werten für die Marktrisikoprämie (5,6 Prozent) und den Betafaktor (1,3) ergeben sich daraus Eigenkapitalkosten nach CAPM von 10,3 Prozent. Ferner haben wir den Fremdkapitalanteil in der Zielkapitalstruktur von 45 auf 40 Prozent abgesenkt. In Kombination mit einem unveränderten FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent resultieren daraus neue WACC von 7,7 Prozent (bislang: 7,1 Prozent).

Kursziel jetzt 27,90 Euro

Nach der Modellaktualisierung beträgt der faire Wert jetzt 289 Mio. Euro oder 27,90 Euro je Aktie, was wir als neues Kursziel setzen (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Anhebung gegenüber unserer letzten Taxe resultiert insbesondere aus den verbesserten kurzfristigen Cashflow-Aussichten dank GBS und dem Roll-over auf das neue Basisjahr 2026, mit denen die dämpfenden Effekte aus einem etwas abgesenkten Erlöspfad überkompensiert wurden. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) nach wie vor mit fünf Punkten als erhöht ein, da die letzten Jahre gezeigt haben, dass die Geschäftsentwicklung der Gruppe in einem schwierigen und volatilen Wirtschaftsumfeld nicht leicht zu prognostizieren ist.

Fazit

Das Umfeld für deutsche Industrieunternehmen war im letzten Jahr weiterhin schwierig und wegen der Folgen des Irankriegs ist es im Moment schwer abzuschätzen, ob sich das im Jahresverlauf 2026 endlich bessert. GESCO kommt mit diesen Rahmenbedingungen aber relativ gut zurecht, was insbesondere auf den fortlaufenden Optimierungsprozess mit dem Programm GESCO Business System zurückzuführen ist. So musste im letzten Jahr zwar ein Umsatzrückgang um 3,7 Prozent auf 495 Mio. Euro hingenommen werden, aber der um Einmaleffekte bereinigte Gewinn hat sich um 54 Prozent auf 12,6 Mio. Euro erhöht. Noch stärker war der Anstieg beim berichteten Nettoergebnis, das sogar von 4,4 auf 9,9 Mio. Euro mehr als verdoppelt wurde.

Dank GBS soll sich dieser positive Prozess ungeachtet der weiter verhaltenen Rahmenbedingungen auch im laufenden Jahr fortsetzen. Das Management erwartet einen Anstieg der Konzernlöse auf 515 bis 530 Mio. Euro und ein Gewinnwachstum auf 15 bis 20 Mio. Euro.

Die Prognose deckt sich mit unseren Erwartungen, so dass wir an unserem Schätzmodell keine großen An-

passungen vorgenommen haben. Wir rechnen für das laufende Jahr – allerdings schon unter Einbeziehung von Beiträgen aus hypothetisch unterstellten Akquisitionen – mit einem Umsatz am oberen Ende der Spanne. Den Gewinn taxieren wir wegen der unsicheren Rahmenbedingungen vorsichtshalber noch im unteren Bereich der Guidance. Auch mit dieser konservativen Schätzung beläuft sich das KGV26 auf günstige 9,8.

Angesichts der systematisch vorangetriebenen Weiterentwicklung des Portfolios erwarten wir auch darüber hinaus eine positive Umsatz- und Ertragsentwicklung, was sich in einem fairen Wert von 27,90 Euro widerspiegelt. Dieser bietet ein hohes Aufwärtspotenzial von mehr als 80 Prozent. Wir gehen davon aus, dass dieses mit weiteren Fortschritten im Zahlenwerk im laufenden Jahr sukzessive realisiert werden kann, und bestätigen unsere Einschätzung mit „Speculative Buy“. Die spekulative Komponente ist auf ein in der aktuellen Wirtschaftslage erhöhtes Prognoserisiko für die Geschäftsentwicklung zurückzuführen.

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 35 Mio. Euro (12/25) und einer moderaten 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 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.

Schwächen

- Die Rezession in Deutschland hat 2023 und 2024 zu einem deutlichen Gewinnrückgang geführt, in 2025 wurden 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 in kurzer Taktung auftretenden Turbulenzen – aktuell der Irankrieg – könnten dazu führen, dass die Investitionsgüternachfrage insgesamt niedrig bleibt und die Konjunktererholung in Deutschland ausgebremst wird.
- 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	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
AKTIVA									
I. AV Summe	167,1	174,9	193,1	211,2	228,2	244,3	259,7	274,8	289,5
1. Immat. VG	53,9	58,4	63,0	67,6	72,3	77,1	81,8	86,7	91,6
2. Sachanlagen	81,9	85,2	98,8	112,3	124,6	135,9	146,6	156,8	166,6
II. UV Summe	280,3	281,4	289,9	314,7	333,4	353,7	377,7	404,7	434,9
PASSIVA									
I. Eigenkapital	272,6	286,9	305,6	330,0	358,2	386,5	417,2	449,8	484,7
II. Rückstellungen	18,1	18,5	18,9	19,3	19,7	20,1	20,5	20,9	21,3
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	35,1	38,4	39,0	42,4	42,4	42,4	42,4	42,4	42,4
2. Kurzfristiges FK	121,5	112,3	119,5	134,2	141,3	149,0	157,4	166,4	176,0
BILANZSUMME	447,4	456,2	483,0	525,9	561,6	598,0	637,5	679,5	724,4

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	495,0	530,4	588,4	651,5	711,0	772,2	835,2	900,0	966,7
Gesamtleistung	492,6	531,4	589,4	652,5	712,0	773,2	836,2	901,0	967,7
Rohrertrag	224,2	240,8	265,8	293,5	321,0	348,5	376,8	406,0	436,0
EBITDA	33,8	46,1	54,0	66,2	76,4	82,9	89,5	95,5	101,5
EBIT	15,5	27,1	34,3	44,0	51,4	55,3	59,6	63,3	67,2
EBT	11,4	23,1	30,9	40,5	47,4	51,3	55,7	59,5	63,5
JÜ (vor Ant. Dritter)	10,3	16,4	21,9	28,8	33,6	36,4	39,5	42,2	45,1
JÜ	9,9	15,9	21,3	27,9	32,6	35,3	38,3	41,0	43,7
EPS	0,96	1,53	2,06	2,70	3,15	3,42	3,70	3,96	4,22

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	6,3	46,9	36,1	46,1	53,3	58,2	63,2	67,6	72,1
CF aus Investition	-19,0	-35,8	-37,9	-40,2	-41,9	-43,6	-45,4	-47,2	-49,1
CF Finanzierung	16,3	-13,2	-1,5	7,3	-5,4	-8,2	-8,8	-9,6	-10,2
Liquidität Jahresanfa.	33,3	35,1	33,0	29,8	42,8	48,8	55,2	64,1	75,0
Liquidität Jahresende	35,1	33,0	29,8	42,8	48,8	55,2	64,1	75,0	87,7

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	-3,7%	7,2%	10,9%	10,7%	9,1%	8,6%	8,2%	7,8%	7,4%
Rohtragsmarge	45,3%	45,4%	45,2%	45,1%	45,1%	45,1%	45,1%	45,1%	45,1%
EBITDA-Marge	6,8%	8,7%	9,2%	10,2%	10,7%	10,7%	10,7%	10,6%	10,5%
EBIT-Marge	3,1%	5,1%	5,8%	6,8%	7,2%	7,2%	7,1%	7,0%	7,0%
EBT-Marge	2,3%	4,4%	5,2%	6,2%	6,7%	6,6%	6,7%	6,6%	6,6%
Netto-Marge	2,0%	3,0%	3,6%	4,3%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,5%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,7%	43,69	39,43	35,91	32,96	30,45
7,2%	37,81	34,42	31,57	29,15	27,06
7,7%	32,98	30,23	27,90	25,89	24,14
8,2%	28,95	26,69	24,75	23,06	21,58
8,7%	25,53	23,66	22,03	20,60	19,34

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 16.04.2026 um 18:25 Uhr fertiggestellt und am 17.04.2026 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
11.03.2026	Speculative Buy	26,70 Euro	1), 3), 4), 5), 10)
11.02.2026	Speculative Buy	26,70 Euro	1), 3), 4), 5), 10)
08.12.2025	Speculative Buy	26,70 Euro	1), 3), 4), 5), 10)
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)

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.

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 weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden noch hat sie 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.