

18. Mai 2026
Research-Comment

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

GESCO SE

Mit deutlicher Ergebnisverbesserung
in Q1 auf Kurs

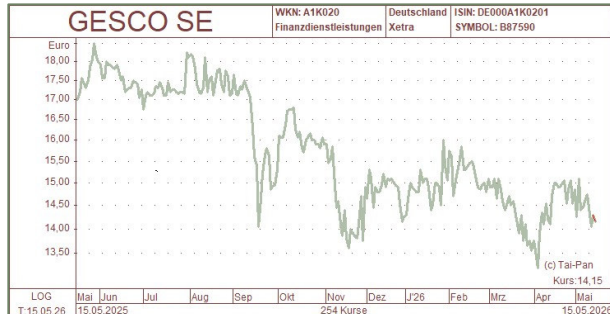
Urteil: Speculative Buy (unverändert) | Kurs: 14,15 € | Kursziel: 28,00 € (zuvor: 27,90 €)

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:	1.645
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	GSC1:GR
ISIN:	DE000A1K0201
Kurs:	14,15 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	10,35 Mio. Stück
Market Cap:	146,5 Mio. Euro
Enterprise Value:	210,5 Mio. Euro
Freefloat:	66,8 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	18,95 / 13,15 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	80,2 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2025	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	495,0	530,4	588,4
EBIT (Mio. Euro)	15,5	25,8	34,3
Jahresüberschuss	9,9	15,9	21,9
EpS	0,96	1,53	2,11
Dividende je Aktie	0,20	0,30	0,40
Umsatzwachstum	-3,7%	7,2%	10,9%
Gewinnwachstum	123,7%	60,2%	37,5%
KUV	0,30	0,28	0,25
KGV	14,8	9,2	6,7
KCF	23,2	3,2	4,1
EV / EBIT	13,6	8,2	6,1
Dividendenrendite	1,4%	2,1%	2,9%

Auftragseingang zieht an

Im ersten Quartal lag der Konzernumsatz von GESCO mit 121,0 Mio. Euro geringfügig, um 0,6 Prozent, unter dem Vorjahresniveau. Das ist zum Teil dem niedrigen Auftragsbestand zu Periodenbeginn geschuldet. Der Anstieg des Auftragseingangs um 4,6 Prozent auf 138,2 Mio. Euro zeigt gleichwohl eine Belebung der Geschäftstätigkeit, die sich in einer Book-to-Bill-Ratio von 1,14 widerspiegelt. Auf der Ebene der einzelnen Segmente war die Entwicklung heterogen. Im größten Bereich Materials Refinement & Distribution haben die Erlöse um 9 Prozent auf 62,6 Mio. Euro zugelegt, was auf Zuwächse beim Werkzeugstahlhändler Doerrenberg und bei der Funke-Gruppe (einem Spezialisten für Zerspanungstechnik) zurückzuführen ist, während die Einnahmen der dritten Segmentgesellschaft PGW stabil geblieben sind. Demgegenüber mussten die Beteiligungen im Segment Health Care & Life Science einen deutlichen Umsatzrückgang um 23 Prozent auf 32,5 Mio. Euro hinnehmen, was generell auf eine anhaltend zurückhaltende Bestellpolitik der Kunden zurückzuführen ist, wobei insbesondere der Papierstäbchenhersteller Setter wegen geringerer Aufträge eines US-Kunden Einbußen verzeichnet hat. Entgegengesetzt verlief die Entwicklung im Segment Industrial Assets & Infrastructure, das weiterhin stark von der anhaltend positiven Entwicklung des Verladearmherstellers SVT profitiert, der einen substanziellen Beitrag zum Anstieg der Segmenterlöse um 17 Prozent auf 25,9 Mio. Euro geleistet hat.

Marge verbessert

Das operative Ergebnis des Segments Materials Refinement & Distribution hat von der Umsatzbelebung überproportional profitiert und ist um 48 Prozent auf 3,6 Mio. Euro gestiegen, so dass sich die Marge von 4,2 auf 5,7 Prozent erholt hat. Hier hat sich auch eine Preiserholung bei Doerrenberg in Form höherer Legierungszuschläge bei Werkzeugstählen positiv niedergeschlagen. Im Gegensatz dazu war das Ergebnis im Bereich Health Care & Life Science rückläufig,

von 4,0 auf 3,1 Mio. Euro, aber damit weitgehend synchron zur Erlösentwicklung, so dass die Marge sogar minimal um 0,1 Prozentpunkte auf 9,6 Prozent gestiegen ist. Einen Ergebnismrückgang (von -0,1 auf -0,5 Mio. Euro) gab es auch im dritten Segment Industrial Assets & Infrastructure, wobei das Q1-Ergebnis hier immer saisonal schwach ausfällt und für das Jahresergebnis von untergeordneter Bedeutung ist, da im Projektgeschäft der Großteil der Auslieferungen und Ergebnisbeiträge üblicherweise in das zweite Halbjahr fällt. In Summe hat die EBIT-Verbesserung im größten Bereich ausgereicht, um auch das Konzern-EBIT um 13 Prozent auf 4,6 Mio. Euro steigen zu lassen, womit sich die Marge im ersten Quartal von 3,4 auf 3,8 Prozent erholt hat.

Geschäftszahlen	Q1 25	Q1 26	Änderung
Auftragseingang	132,1	138,2	+4,6%
Umsatz	121,7	121,0	-0,6%
- Materials R&D	57,3	62,6	+9,3%
- Health C&LS	42,2	32,5	-23,0%
- Industrial A&I	22,2	25,9	+16,6%
EBITDA	8,2	9,3	+13,6%
EBITDA-Marge	6,7%	7,7%	+1,0Pp.
EBIT	4,1	4,6	+13,1%
- Materials R&D*	2,4	3,6	+48,3%
- Health C&LS*	4,0	3,1	-22,0%
- Industrial A&I*	-0,1	-0,5	+485,9%
EBIT-Marge	3,4%	3,8%	+0,4Pp.
Nettoergebnis	2,0	2,8	+36,7%

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

Nettogewinn steigt um 37 Prozent

Auf der Ebene der einzelnen Aufwandsarten wurde dieser Margenanstieg durch eine Reduktion des Materialaufwands (-3 Prozent auf 67,9 Mio. Euro) und der sonstigen betrieblichen Aufwendungen (-8 Prozent auf 14,3 Mio. Euro) erzielt. Darin spiegeln sich auch die Bemühungen um Effizienzverbesserungen und eine ausgeprägte Kostendisziplin wider. Dämpfend wirkten sich hingegen die höheren Personalaufwendungen (+1 Prozent auf 31,7 Mio. Euro) und die

deutliche Erhöhung der Abschreibungen (+14 Prozent auf 4,6 Mio. Euro) im Nachgang zur Akquisition der Eckart GmbH aus. In Kombination mit einem von -0,9 auf -0,7 Mio. Euro verbesserten Finanzergebnis, einem von -1,0 auf -1,2 Mio. Euro erhöhten Steueraufwand und einem geringfügigen Ergebnisanteil Dritter führte das zu einem Periodenüberschuss von 2,8 Mio. Euro, gleichbedeutend mit einem Anstieg von 37 Prozent zum Vorjahr.

Nettofinanzverschuldung sinkt deutlich

Deutlich stärker noch als das Ergebnis hat der operative Cashflow zugelegt, von 5,6 auf 17,8 Mio. Euro, allerdings auch begünstigt durch eine erhebliche Ausweitung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie der übrigen Verbindlichkeiten. Die Zahlungsabflüsse aus Investitionen waren mit -3,9 Mio. Euro (Vorjahr: -2,3 Mio. Euro) wesentlich geringer, so dass ein Free-Cashflow von +13,8 Mio. Euro (Vorjahr: +3,3 Mio. Euro) erwirtschaftet werden konnte. Dieser wurde für eine Nettokredittilgung genutzt, die zu einem Finanzierungs-Cashflow von -16,4 Mio. Euro geführt hat. Damit ist die Liquidität im ersten Quartal leicht zurückgegangen, von 35,1 auf 32,8 Mio. Euro, bleibt aber auf komfortablem Niveau. Zugleich konnte die Nettofinanzverschuldung deutlich, von 45,0 auf 32,3 Mio. Euro, reduziert werden. Die EK-Quote hat sich minimal verringert, fällt mit 60,7 Prozent (31.12.: 60,9 Prozent) aber weiter sehr solide aus.

Prognose bestätigt

Mit den Zahlen sieht sich das Unternehmen auf Kurs in Richtung der Jahresprognose, die einen Umsatzanstieg von 495 Mio. Euro auf 515 bis 530 Mio. Euro und eine Gewinnverbesserung von 9,9 Mio. Euro auf 15 bis 20 Mio. Euro vorsieht. Die dafür notwendige Erhöhung der Dynamik im Jahresverlauf soll sich aus zahlreichen Quellen speisen. Ein wichtiger Faktor ist das Projektgeschäft der Unternehmen aus dem Bereich Industrial Assets & Infrastructure mit dem üblicherweise starken zweiten Halbjahr. Das erste Quartal wurde hier zudem noch von der Gesellschaft Kesel belastet, die längere Zeit unter der Investitionszurückhaltung ihrer Kunden gelitten hat. In den letzten Monaten ist der Auftragseingang aber angesprungen,

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	4,9%	5,8%	6,8%	7,2%	7,2%	7,1%	7,0%	7,0%
EBIT	25,8	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	7,5	9,9	12,8	14,9	16,0	17,3	18,4	19,5
NOPAT	18,3	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	37,7	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	13,0	0,6	8,3	14,3	17,4	20,6	23,1	25,6

SMC-Schätzmodell

daher ist nun Besserung in Sicht. Ein noch größerer Beitrag sollte im Jahresverlauf auch von Doerrenberg kommen. Zwar haben die Legierungszuschläge (und damit die erzielbaren Preise) im Q2 bisher wieder etwas abgenommen, aber das Unternehmen wird von einem Ende letzten Jahres erworbenen großen Lagerbestand profitieren, der im Q1 in das eigene Lager überführt wurde und seitdem vermarktet wird. Mit der Transaktion hatte ein vormaliger Konkurrent das Handelsgeschäft aufgegeben, und bei der Akquise von dessen Kunden war Doerrenberg bislang sehr erfolgreich. Das war eine klassische Maßnahme zum Ausbau der Marktposition, wie sie das Programm GESCO Business System vorsieht. Von der Umsetzung dieses Programms sollten im Jahresverlauf sowohl kostenseitig als auch hinsichtlich der Wachstumsdynamik weitere Impulse ausgehen.

Moderate Bewertung

Wir sind bislang davon ausgegangen, dass GESCO im laufenden Jahr einen Umsatz von 530,4 Mio. Euro und einen Nettogewinn von 15,9 Mio. Euro erzielen kann. Das halten wir – trotz kleinerer Anpassungen an den Aufwandsquoten – weiter für realistisch. Dabei haben wir schon pauschal weitere Akquisitionen

unterstellt. CEO Johannes Pfeffer hat im Earnings Call ausgeführt, dass der M&A-Markt zuletzt deutlich an Dynamik gewonnen hat und dass es inzwischen deutlich mehr Angebote gibt, aus denen das Team nun die attraktivsten herausfiltern will. Wir rechnen daher weiterhin mit Zukäufen in diesem Jahr, die auch die Entwicklung in 2027 beflügeln werden. Für die kommende Periode gehen wir unverändert von einem Umsatzanstieg auf 588,4 Mio. Euro (+10,9 Prozent) aus, der eine Gewinnverbesserung um 38 Prozent auf 21,9 Mio. Euro ermöglichen sollte. Daraus errechnet sich ein moderates geschätztes KGV₂₇ von 6,7. Die Tabelle oben zeigt die aus unseren Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Details enthält der Anhang.

Kursziel jetzt 28,00 Euro

Die Rahmenparameter des Modells sind unverändert, wir kalkulieren weiter mit einem Diskontierungszins (WACC) von 7,7 Prozent, einem ewigen Wachstum von 1 Prozent und einem 25-prozentigen Margenabschlag im Rahmen der Ermittlung des Terminal Value. Aus der Diskontierung unserer Schätzungen resultiert ein neuer fairer Wert von 290 Mio. Euro

oder 28,04 Euro je Aktie. Auf dieser Basis runden wir unser Kursziel von zuvor 27,90 auf 28,00 Euro auf (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die geringfügige Erhöhung seit unserer letzten Analyse ist dem Diskontierungseffekt 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 den Jahren 2024 und 2025 verdeutlicht haben, dass sich die Prognostizierbarkeit der Geschäftsentwicklung im aktuellen Umfeld verringert hat.

Fazit

Der Jahresstart 2026 von GESCO ist geglückt. Zwar lag der Umsatz mit 121,0 Mio. Euro noch um 0,6 Prozent unter dem Vorjahreswert, aber der Anstieg des Auftragseingangs um 5 Prozent auf 138,2 Mio. Euro signalisiert eine anziehende Dynamik. Und das Nettoergebnis konnte schon jetzt deutlich verbessert werden, um 37 Prozent auf 2,8 Mio. Euro.

Im Jahresverlauf dürften die Quartalsgewinne wegen mehrerer Faktoren noch deutlich höher ausfallen. Zum einen haben die Unternehmen aus dem Segment Industrial Assets & Infrastructure ohnehin eine hohe Saisonalität im Projektgeschäft mit einem üblicher-

weise starken zweiten Halbjahr, zum anderen wird die größte Tochter Doerrenberg von einem höheren Geschäftsvolumen profitieren. Denn sie hatte Ende 2025 einen großen Lagerbestand eines Konkurrenten übernommen. Die Belieferung der ehemaligen Kunden des Wettbewerbers erfolgt zwar schon seit Jahresfang, nimmt aber nach dem Transfer der Bestände seit April noch deutlich zu. Außerdem werden generell diverse Maßnahmen des Optimierungsprogramms GESCO Business System im Jahresverlauf noch stärker ihre Wirkung entfalten.

Wir trauen dem Unternehmen daher die Erfüllung der Prognose zu, die bei einem Umsatzwachstum um 4 bis 7 Prozent auf 515 bis 530 Mio. Euro eine Gewinnsteigerung um ca. 50 bis 100 Prozent auf 15 bis 20 Mio. Euro vorsieht. In der Mitte der Spanne beläuft sich das KGV aktuell lediglich auf 8,4.

Aus der günstigen Bewertung und den insgesamt aussichtsreichen Perspektiven dank der systematischen Weiterentwicklung mit dem Programm GESCO Business System leiten wir ein nur minimal angepasstes Kursziel von 28,00 Euro ab, das ein hohes Kurspotenzial bietet. Wir gehen davon aus, dass dieses mit weiteren deutlichen Ergebnisfortschritten in den nächsten Quartalen realisiert werden kann. Unser Urteil lautet unverändert „Speculative Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Portfolio technologisch führender, innovativer Spezialisten, die in ihren Nischen oftmals eine führende Marktposition einnehmen.
- Die Konzerntöchter können mit eigener Geschäftsführung dezentral und flexibel agieren, profitieren aber zugleich vom Konzernverbund und der starken Unterstützung durch die Holding.
- Die breite Diversifikation des Portfolios und der Kundenstruktur dient als Absicherung gegen Schwächephasen in einzelnen Branchen.
- Dank der langfristig angelegten „Buy-and-Hold“-Strategie sehr guter Ruf als Partner für den Mittelstand bei Nachfolgeproblemen, der in günstigere Einkaufspreise umgemünzt werden kann.
- Mit einer Konzerneigenkapitalquote von rund 60 Prozent, einer Liquidität von 33 Mio. Euro (03/26) 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 – zuletzt der Irankrieg – könnten dazu führen, dass die Investitionsgüternachfrage insgesamt niedrig bleibt und die Konjunkturerholung 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	314,6	333,2	353,2	376,9	403,7	433,5
PASSIVA									
I. Eigenkapital	272,6	286,4	305,1	329,4	357,4	385,5	415,9	448,2	482,8
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	38,3	38,8	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2
2. Kurzfristiges FK	121,5	113,0	120,2	134,9	142,0	149,8	158,1	167,1	176,8
BILANZSUMME	447,4	456,2	483,0	525,8	561,4	597,5	636,7	678,4	723,0

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
Rohertrag	224,2	240,5	265,8	293,5	321,0	348,5	376,8	406,0	436,0
EBITDA	33,8	44,8	54,0	66,2	76,4	82,9	89,5	95,5	101,5
EBIT	15,5	25,8	34,3	44,0	51,4	55,3	59,6	63,3	67,2
EBT	11,4	22,3	30,9	40,5	47,3	51,3	55,6	59,5	63,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	10,3	15,9	21,9	28,7	33,6	36,4	39,5	42,2	45,0
JÜ	9,9	15,9	21,9	28,7	33,5	36,3	39,4	42,1	45,0
EPS	0,96	1,53	2,11	2,77	3,24	3,51	3,81	4,07	4,34

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	6,3	46,4	36,1	46,0	53,3	58,2	63,1	67,6	72,0
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	-12,7	-1,5	7,2	-5,6	-8,4	-9,1	-9,9	-10,5
Liquidität Jahresanfa.	33,3	35,1	33,0	29,8	42,8	48,5	54,7	63,4	73,9
Liquidität Jahresende	35,1	33,0	29,8	42,8	48,5	54,7	63,4	73,9	86,3

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%	45,3%	45,2%	45,1%	45,1%	45,1%	45,1%	45,1%	45,1%
EBITDA-Marge	6,8%	8,4%	9,2%	10,2%	10,7%	10,7%	10,7%	10,6%	10,5%
EBIT-Marge	3,1%	4,9%	5,8%	6,8%	7,2%	7,2%	7,1%	7,0%	7,0%
EBT-Marge	2,3%	4,2%	5,2%	6,2%	6,7%	6,6%	6,7%	6,6%	6,6%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,0%	3,0%	3,7%	4,4%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum					
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%	
6,7%	43,89	39,61	36,07	33,10	30,58	
7,2%	37,99	34,58	31,72	29,29	27,19	
7,7%	33,15	30,39	28,04	26,02	24,26	
8,2%	29,11	26,84	24,89	23,19	21,70	
8,7%	25,69	23,81	22,17	20,72	19,45	

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 17.05.2026 um 10:40 Uhr fertiggestellt und am 18.05.2026 um 10:30 Uhr veröffentlicht.

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

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

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

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

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

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

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

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

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
17.04.2026	Speculative Buy	26,70 Euro	1), 3), 4), 5), 10)
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 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 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.