

14. August 2026
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1



Platz 1 & 2

Mehrfacher Gewinner
renommierter
Analyst Awards

GESCO SE

Starkes Q2 ebnet den Weg in Richtung Prognoseerfüllung

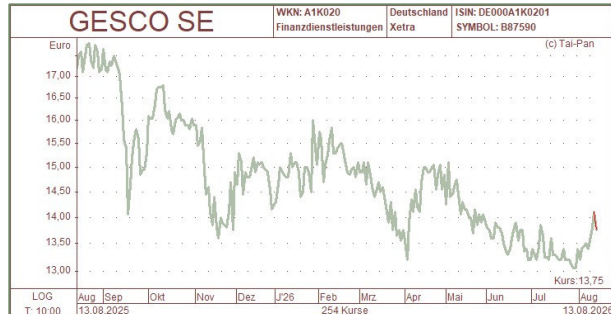
Urteil: Buy (zuvor: Speculative Buy) | **Kurs:** 13,75 € | **Kursziel:** 29,00 € (zuvor 28,00 €)

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:	1.636
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	GSC1:GR
ISIN:	DE000A1K0201
Kurs:	13,75 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	10,35 Mio. Stück
Market Cap:	142,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	204,0 Mio. Euro
Freefloat:	81,5 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	18,10 / 13,00 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	76,8 Tsd. Euro

Starkes zweites Quartal

Die Marktbedingungen bleiben weiter schwierig und sind von geopolitischen Turbulenzen und Investitionszurückhaltung in verschiedenen Bereichen geprägt. Darunter leidet der deutsche Maschinen- und Anlagenbau, dessen Produktion nach Einschätzung des Branchenverbands in diesem Jahr möglicherweise nur stagniert, auch wenn es zuletzt leichte Aufhellungstendenzen gab. Umso erfreulicher ist es, dass GESCO dank der Diversifikation des Portfolios mit elf operativen Beteiligungen trotzdem deutlich zulegen kann. Im zweiten Quartal wurde der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um 10,5 Prozent auf 127,7 Mio. Euro gesteigert, was eine kräftige Ergebnisverbesserung ermöglicht hat. Sowohl das EBIT, das sich von 4,2 auf 8,1 Mio. Euro erhöht hat, als auch das Nettoergebnis, das von 2,5 auf 5,1 Mio. Euro ausgeweitet wurde, konnten in etwa verdoppelt werden. Die Entwicklung spiegelt sowohl den Erfolg diverser Wachstumsinitiativen der einzelnen Beteiligungen als auch eine weiter intensivierte Kostendisziplin wider.

Umsatzentwicklung breit gespreizt

Auf Halbjahresbasis konnte der Konzernumsatz damit, nach einem geringfügigen Rückgang der Erlöse

GJ-Ende: 31.12.	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Umsatz (Mio. Euro)	560,7	513,8	495,0	520,1	573,0	635,6
EBIT (Mio. Euro)	35,9	15,2	15,5	27,0	34,2	43,5
JÜ (Mio. Euro)	20,9	4,4	9,9	17,0	22,0	28,5
EpS (Euro)	1,93	0,42	0,96	1,63	2,13	2,76
Dividende je Aktie (Euro)	0,40	0,10	0,20	0,35	0,45	0,60
Umsatzwachstum	-3,7%	-8,4%	-3,7%	5,1%	10,2%	10,9%
Gewinnwachstum	-7,3%	-78,8%	123,7%	71,1%	29,7%	29,4%
KUV	0,25	0,28	0,29	0,27	0,25	0,22
KGV	6,8	32,1	14,3	8,4	6,5	5,0
KCF	4,4	2,8	22,6	3,4	4,1	3,2
EV / EBIT	5,7	13,4	13,2	7,5	6,0	4,7
Dividendenrendite	2,9%	0,7%	1,5%	2,6%	3,3%	4,3%

(-0,6 Prozent) in den ersten drei Monaten, um 4,8 Prozent auf 248,7 Mio. Euro gesteigert werden. Wichtigster Wachstumstreiber waren die Gesellschaften des Segments Industrial Assets & Infrastructure, deren Erlöse sogar um 30 Prozent auf 61,3 Mio. Euro zugelegt haben. Das ist insbesondere auf die weiterhin starke Entwicklung des Verladearmherstellers SVT sowie auf den Beitrag der im letzten Jahr übernommenen Eckart GmbH, die im Nachgang deutlich zugelegt hat, zurückzuführen. Aber auch im größten Segment Materials Refinement & Distribution gab es einen kräftigen Zuwachs um 9,7 Prozent auf 122,0 Mio. Euro, den das Management auf ein Bündel von Gründen – Marktanteilsgewinne, Preiserhöhungen und teilweise auch eine Belebung der Nachfrage – zurückführt. Demgegenüber musste im Segment Health Care & Life Science ein erheblicher Umsatzrückgang um 17,3 Prozent auf 65,4 Mio. Euro hingenommen werden. Hier macht sich eine schwächere Entwicklung der Tochter INEX bemerkbar, aber auch ein Sondereffekt bei der Gesellschaft Setter. Diese hat im letzten Jahr ausnahmsweise Papierstäbchen an einen Kunden geliefert hat, der ansonsten (auch dieses Jahr wieder) einen eigenen Maschinenpark nutzt, der aber auch von Setter stammt, was zu ähnlichen Erträgen führt.

Geschäftszahlen	6M 25	6M 26	Änderung
Auftragseingang	240,3	272,0	+13,2%
Umsatz	237,2	248,7	+4,8%
- Materials R&D	111,2	122,0	+9,7%
- Health C&LS	79,1	65,4	-17,3%
- Industrial A&I	47,0	61,3	+30,3%
EBITDA	16,5	21,8	+32,5%
EBITDA-Marge	6,9%	8,8%	+1,9Pp.
EBIT	8,3	12,7	+52,9%
- Materials R&D*	2,7	6,5	+140,2%
- Health C&LS*	6,9	6,0	-13,1%
- Industrial A&I*	2,5	3,6	+46,7%
EBIT-Marge	3,5%	5,1%	+1,6Pp.
Nettoergebnis	4,5	7,8	+72,1%

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

Marge in allen Bereichen verbessert

Die positive Entwicklung hat vor allem bei den Gesellschaften des Segments Materials Refinement & Distribution eine deutliche Ergebniserholung beim EBIT von 2,7 auf 6,5 Mio. Euro ermöglicht, die insbesondere auch auf höhere Absatzpreise bei Doerrenberg zurückzuführen ist. Damit wurde die operative Segment-Marge von 2,5 auf 5,4 Prozent verbessert. Aber auch im Bereich Industrial Assets & Infrastructure war der EBIT-Anstieg mit einem Plus von 46,7 Prozent auf 3,6 Mio. Euro überproportional, so dass die Marge von 5,3 auf 6,0 Prozent ausgebaut werden konnte. Im dritten Segment Health Care & Life Science ist das operative Ergebnis zwar zurückgegangen, aber nur unterproportional um 13,1 Prozent auf 6,0 Mio. Euro. Damit hat der Return on Sales (ROS, äquivalent zur EBIT-Marge) auch hier zugelegt, von 8,8 auf 9,2 Prozent.

Ergebnis steigt überproportional

Insgesamt konnte das Konzern-EBIT auf Halbjahresbasis um 52,9 Prozent auf 12,7 Mio. Euro ausgeweitet werden, damit hat sich der ROS von 3,5 auf 5,1 Prozent verbessert. Auf der Ebene der einzelnen Aufwandsarten wurde das insbesondere mit einem unterproportionalen Anstieg der Materialaufwendungen, mit dem sich die Aufwandsquote in Relation zur Gesamtleistung von 55,0 auf 54,0 Prozent verbessert hat, und einem Rückgang der SBA (Quote von 13,0 auf 12,1 Prozent) erreicht. Der Anteil der Personalaufwendungen an der Gesamtleistung blieb mit 25,3 Prozent hingegen nahezu stabil. Eine deutliche Verbesserung gab es auch beim Finanzergebnis, dessen Defizit dank eines nun wieder positiven Beitrags aus at-equity bilanzierten Unternehmen (von -0,5 auf +0,1 Mio. Euro) und höherer Zinserträge (von 0,3 auf 0,4 Mio. Euro) trotz etwas höherer Zinsaufwendungen (von -1,68 auf -1,73 Mio. Euro) von -1,8 auf -1,3 Mio. Euro deutlich abgenommen hat. In Kombination mit den durch den Gewinnanstieg erheblich höheren Ertragsteuern (von -1,7 auf -3,5 Mio. Euro) ergibt sich daraus, bei einem minimalen Ergebnisannteil Dritter (-0,1 Mio. Euro), ein um 72 Prozent auf 7,8 Mio. Euro ausgeweiteter Halbjahresgewinn.

Hoher Free-Cashflow

Sehr positiv hat sich auch der operative Cashflow entwickelt, der gegenüber dem Vorjahreszeitraum sogar um 182 Prozent auf 26,7 Mio. Euro zugelegt hat. Neben der Ergebnisverbesserung war vor allem eine Reduktion des Working Capital ein zentraler Treiber, die trotz einer deutlichen Erhöhung von Forderungen und Vorräten durch eine Ausweitung der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (inkl. übriger Verbindlichkeiten) erreicht wurde. Der operative Mittelzufluss hat die Auszahlungen für Investitionen, die sich nur leicht, von -7,1 auf -7,3 Mio. Euro erhöht haben, deutlich übertroffen, so dass sich der Free-Cashflow binnen Jahresfrist von +2,4 auf +19,5 Mio. Euro vervielfacht hat. Das wurde für die Dividendenzahlung (-2,1 Mio. Euro) und umfangreiche Tilgungen (-18,4 Mio. Euro) genutzt, so dass sich die Liquidität im ersten Halbjahr per Saldo leicht, um 1,1 Mio. Euro auf 34,0 Mio. Euro, reduziert hat, damit aber weiterhin komfortabel ist.

EK-Quote von 60 Prozent

Das gilt auch für die Bilanzstruktur. In den ersten sechs Monaten hat das Eigenkapital durch den Periodengewinn trotz der Dividendenausschüttung um 2,5 Prozent auf 279,5 Mio. Euro zugelegt. Das Fremdkapital ist allerdings noch etwas stärker gestiegen, um 6,7 Prozent auf 186,4 Mio. Euro. Daher hat sich die EK-Quote seit Jahresanfang leicht reduziert, von 60,9 auf 60,0 Prozent, bewegt sich damit aber weiterhin auf einem hohen Niveau. Die Nettofinanzverschuldung ist im ersten Halbjahr von 61,7 auf 50,9 Mio. Euro zurückgegangen. In Relation zum rollierenden Zwölfmonats-EBITDA (39,1 Mio. Euro) errechnet sich ein moderates Multiple von 1,3.

Prognose bestätigt

Insgesamt sieht das Management die Gruppe auf einem guten Weg, die Jahresziele zu erreichen. Auf der Hauptversammlung im Juni hatte der Vorstand bereits ausgeführt, dass dem Großteil der Beteiligungen im laufenden Jahr eine Verbesserung bei zentralen Kennzahlen gelingen dürfte. So wird (gemäß damaliger Darstellung) für 9 von 11 Beteiligungen im Gesamtjahr eine Steigerung der Erlöse erwartet und sogar

für 10 eine Verbesserung des EBIT (siehe folgende Abbildung). Für einen insgesamt positiven Trend spricht auch der dynamische Auftragseingang auf Konzernebene, der mit 272,0 Mio. Euro im ersten Halbjahr um 13,2 Prozent über dem Vorjahreswert gelegen hat. Daraus errechnet sich eine Book-to-Bill-Ratio von 1,09, die für steigende Erlöse im zweiten Halbjahr spricht. Daher hat das Management die Prognose bekräftigt, die für 2026 einen Umsatz von 515 bis 530 Mio. Euro (Vorjahr: 495,0 Mio. Euro) und einen Anstieg des Nettogewinns auf 15 bis 20 Mio. Euro (Vorjahr: 9,9 Mio. Euro) vorsieht.

Aktuelle Prognose 2026 vs. 2025:

• Umsatzwachstum:	9 von 11
• Expansion GP-Marge:	11 von 11
• Erhöhung absolutes EBIT:	10 von 11
• Erhöhung ROCE und FCF:	11 von 11
• Verbesserung operative Kennzahlen und Kundenzufriedenheit:	11 von 11
• Verbesserung strategische Positionierung und Wettbew.fähigkeit:	11 von 11

Aussichten für die Beteiligungen gemäß HV-Präsentation, Quelle: Unternehmen

Zahlreiche Wachstumsprojekte

Ebenfalls auf der Hauptversammlung hatte CEO Johannes Pfeffer, abgeleitet aus sieben verschiedenen Wachstumskatalysatoren, die als besonders wichtig identifiziert wurden, sieben konkrete Wachstumsmaßnahmen vorgestellt, die zu einer deutlichen Erhöhung der Erlöse führen sollen. Zu den Initiativen mit der größten Bedeutung zählt beispielsweise die Übernahme des Lagerbestands eines Konkurrenten, die der Werkzeugstahlhändler Doerrenberg bereits Ende 2025 durchgeführt hatte und die in diesem Jahr bereits zu mehr als 300 Neukunden geführt hat und Zusatzerlöse von ca. 17,5 Mio. Euro einbringen wird. Die übrigen Maßnahmen werden ihre Wirkung schwerpunktmäßig ab 2027 entfalten. Dazu zählt beispielsweise ein neues Produkt des Papierstäbchenherstellers Setter – „Food on the Sticks“ für einen US-Nahrungsmittelkonzern –, das im nächsten Jahr bereits Zusatzeinnahmen von 8 Mio. Euro einbringen soll, oder der Einstieg des Richtmaschinen- und Radatzpressenherstellers MAE in den Aerospace- und Defense-Markt, mit dem 2027 ebenfalls fast 8 Mio. Euro zusätzlich Erlöse werden sollen (und 2026 auch schon 2,3 Mio. Euro). Insgesamt belaufen sich die er-

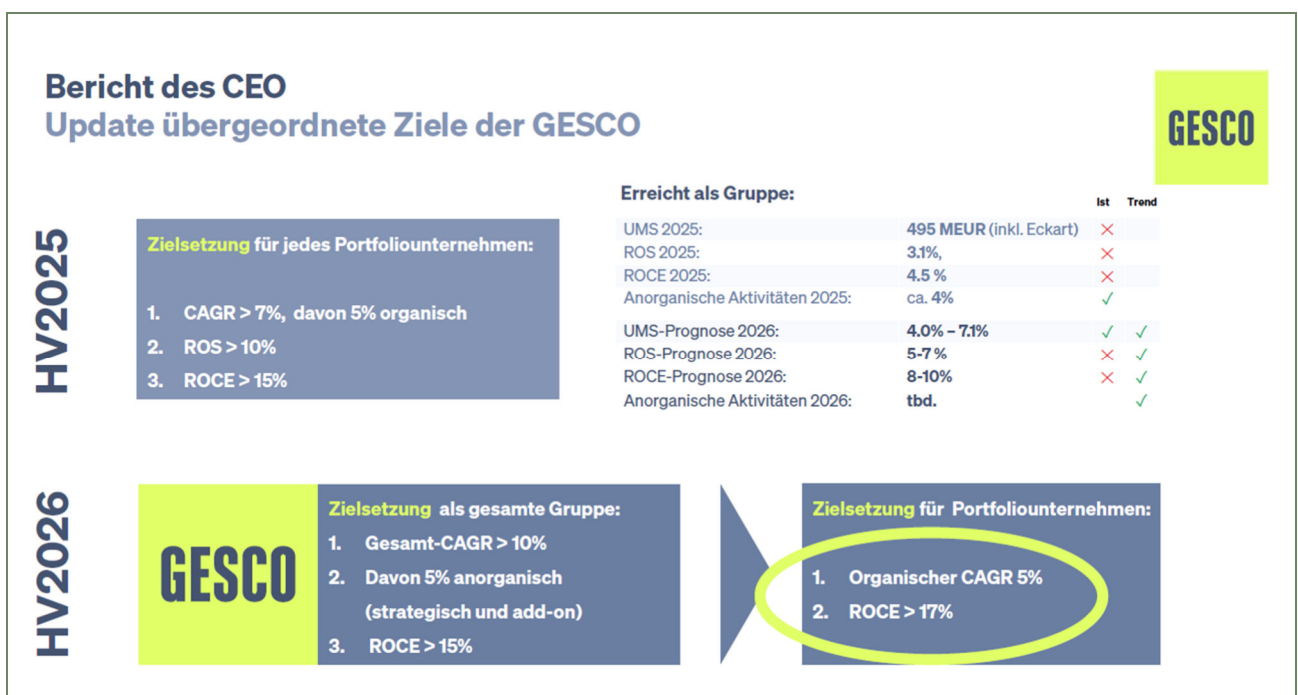
warteten Zusatzerlöse aus konkreten Wachstumsprojekten im laufenden Jahr auf 22,5 Mio. Euro. 2027 sollen sie dann um weitere 16,8 Mio. Euro und 2028 um 11,0 Mio. Euro ansteigen (siehe Abbildung).



Erwartete Zusatzerlöse aus Wachstumsprojekten, Quelle: Unternehmen

Ehrgeizigere Mittelfristziele

Angesichts der bereits erreichten und noch als möglich erachteten Fortschritte hat das Management die Ziele für die Gruppe noch etwas ehrgeiziger formuliert (siehe Abbildung unten). Angestrebt wird nun nicht mehr ein Wachstum von mindestens 7 Prozent p.a., sondern von mindestens 10 Prozent. Organisch sollen die Beteiligungen weiter um zumindest 5 Prozent p.a. zulegen, doch der Beitrag aus Akquisitionen soll diese Marke ebenfalls erreichen. Das Management der Beteiligungen soll hier mitwirken und selbst die Bemühungen um eine Identifikation geeigneter Add-on-Targets intensivieren. Die grundsätzlichen Renditeziele für die Gruppe bleiben unverändert, erwartet wird ein Return-on-Sales (EBIT-Marge) von 10 Prozent oder mehr sowie ein ROCE (Return on Capital Employed) von 15 Prozent oder mehr. Als neue konkrete Vorgabe für die Töchter wurde daraus ein ROCE für einzelne Gesellschaften von 17 Prozent abgeleitet. Dieses Niveau soll mittelfristig erreicht werden. Aktuell sind die Töchter und die Gruppe von dem Zielniveau noch ein gutes Stück entfernt, aber das Management sieht einen klaren Trend in Richtung der angestrebten Werte.



Neue Zielsetzungen; Quelle: Unternehmen

Guidance erreichbar

Das sehen wir genauso. Das zweite Quartal hat deutliche Fortschritte, sowohl bei der anvisierten Verbesserung der Wachstumsdynamik als auch bei der Profitabilität der Gesellschaften, gezeigt. Zur Erreichung des Erlösziels von 515 bis 530 Mio. Euro ist zwar ein deutlich höherer Umsatz im zweiten Halbjahr erforderlich – mindestens 266,3 Mio. Euro nach 248,7 Mio. Euro in den ersten sechs Monaten – aber das wird durch die positive Auftragsdynamik sowie durch den Zyklus der Gesellschaften im Bereich Industrial Assets & Infrastructure gestützt. Denn diese erhalten oftmals im ersten Halbjahr größere Aufträge, die im Jahresverlauf abgearbeitet und schwerpunktmäßig im zweiten Halbjahr ausgeliefert werden. Wir gehen daher davon aus, dass GESCO im laufenden Jahr einen Umsatz von 520 Mio. Euro erwirtschaften kann. Bislang hatten wir mit 530 Mio. Euro gerechnet. Da aber noch keine weiteren Akquisitionen in 2026 getätigt wurden, haben wir den Beitrag aus Übernahmen etwas reduziert. Diese sind aber weiter wahrscheinlich – aktuell wird sogar ein größerer Zukauf geprüft. Die Erreichung der Umsatz-Zielrange wird mit einem höheren Niveau margenstarker Erlöse im zweiten Halbjahr einhergehen, so dass die Gewinn-Zielspanne nach unserer Einschätzung gut erreicht werden kann. Nach

dem starken zweiten Quartal rechnen wir nun mit einem Überschuss von 17 Mio. Euro im Gesamtjahr, nachdem wir bislang von 15,9 Mio. Euro ausgegangen waren.

Positive Entwicklung

Wir sehen gute Chancen, dass GESCO die Jahre mit einem Auf und Ab nun hinter sich gelassen hat und dass die systematische Weiterentwicklung mit dem GESCO Business System (GBS) künftig zu einem stetigeren Wachstumspfad mit steigenden Margen führen wird. Die vom Management skizzierten Wachstumsmaßnahmen der Gesellschaften sind mit sehr konkreten Zahlen hinterlegt und wirken aussichtsreich. In unserem Modell, in das wir wie bisher schon hypothetisch weitere Akquisitionen einkalkuliert haben, gehen wir daher von einer durchschnittlichen Wachstumsrate (CAGR26/33) von 9,0 Prozent aus. Damit liegen wir etwas unter dem Mindestziel des Managements von 10 Prozent p.a. Auch margenseitig sehen wir deutliches Verbesserungspotenzial bis auf 7,2 Prozent zum Ende des Detailprognosezeitraums. Da hier noch größere Fortschritte notwendig sind, bleiben wir an dieser Stelle deutlich unter dem Unternehmensziel (10 Prozent). Die Tabelle unten zeigt die aus unseren Prämissen abgeleitete Entwicklung der

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	520,1	573,0	635,6	694,6	755,3	817,8	882,1	948,2
Umsatzwachstum		10,2%	10,9%	9,3%	8,7%	8,3%	7,9%	7,5%
EBIT-Marge	5,2%	6,0%	6,8%	7,3%	7,2%	7,2%	7,1%	7,2%
EBIT	27,0	34,2	43,5	50,6	54,4	58,5	63,0	67,9
Steuersatz	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	7,8	9,9	12,6	14,7	15,8	17,0	18,3	19,7
NOPAT	19,2	24,3	30,9	35,9	38,6	41,6	44,8	48,2
+ Abschreibungen & Amortisation	18,6	18,4	21,0	24,0	26,7	29,2	31,5	33,7
+ 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	38,2	43,0	52,3	60,3	65,7	71,1	76,6	82,2
- Zunahme Net Working Capital	5,2	-5,7	-5,1	-5,6	-6,0	-6,5	-7,1	-7,6
- Investitionen AV	-27,4	-37,5	-39,8	-41,4	-43,1	-44,9	-46,7	-48,6
Free Cashflow	15,9	-0,2	7,5	13,3	16,5	19,7	22,9	26,1

SMC-Schätzmodell

wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Details bietet der Anhang.

Rahmenparameter unverändert

Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2033 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Unverändert ist auch der Diskontierungszinssatz (WACC). Dieser basiert weiterhin auf nach CAPM geschätzten Eigenkapitalkosten in Höhe von 10,3 Prozent, die sich aus einem sicheren Zins von 3,0 Prozent, einer Marktrisikoprämie von 5,6 Prozent und einem Betafaktor von 1,3 ableiten. Zusammen mit einem Fremdkapitalanteil in der Zielkapitalstruktur von 40 Prozent, einem FK-Zins von 5,5 Prozent und einem Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent resultiert daraus ein WACC von 7,7 Prozent.

Kursziel jetzt 29,00 Euro

Nach der Modellaktualisierung beträgt der faire Wert jetzt 300 Mio. Euro oder 28,98 Euro je Aktie, woraus wir 29,00 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die Anhebung gegenüber unserer letzten Taxe (28,00 Euro) resultiert aus den etwas angehobenen Ertragsschätzungen. Das Prognoserisiko stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) jetzt nur noch mit vier Punkten (zuvor: fünf Punkte) ein. Wir haben den Eindruck, dass GESCO bei dem Anpassungsprozess an das schwierige und volatile Umfeld deutliche Fortschritte erzielt hat, so dass sich die Planbarkeit der Geschäftsentwicklung wieder verbessert hat.

Fazit

Das Umfeld für die deutsche Industrie bleibt schwierig – und GESCO schafft trotzdem durch die systematische Weiterentwicklung mit dem Programm GBS (GESCO Business System) substanzielle Fortschritte. Im zweiten Quartal konnten die Erlöse um 10,5 Prozent auf 127,7 Mio. Euro gesteigert werden. Noch größer war die Verbesserung der Profitabilität: Sowohl das EBIT (8,1 Mio. Euro) als auch der Nettogewinn (5,1 Mio. Euro) haben sich jeweils in etwa verdoppelt. Damit befindet sich das Unternehmen auf einem guten Weg in Richtung Jahresprognose, die einen Umsatz von 515 bis 530 Mio. Euro (Vorjahr: 495,0 Mio. Euro) und einen Nettogewinn von 15 bis 20 Mio. Euro (Vorjahr: 9,9 Mio. Euro) vorsieht und vom Management mit den Halbjahreszahlen bestätigt wurde.

Auch wir sehen das so und haben unsere Gewinnprognose nach dem starken zweiten Quartal von 15,9 auf 17,0 Mio. Euro angehoben. Unsere Umsatzschätzung

liegt mit jetzt 520 Mio. Euro ebenfalls in der Zielrange, ist aber etwas niedriger als bislang (530 Mio. Euro), da wir einen geringeren Beitrag aus weiteren Akquisitionen angesetzt haben.

Insgesamt macht es den Eindruck, dass der systematische Verbesserungsprozess nun spürbar Früchte trägt. Wir trauen dem Konzern künftig ein merklich stetigeres Wachstum mit weiteren Margenverbesserungen zu und leiten daraus ein etwas angehobenes Kursziel von 29,00 Euro (bislang: 28,00 Euro) ab. Damit konstatieren wir weiterhin eine deutliche Unterbewertung, die auch in einem niedrigen KGV26 von 8,4 zum Ausdruck kommt. Wir gehen davon aus, dass es zu einer deutlichen Kursbelebung kommt, wenn sich die Zahlen weiter in Richtung der Ziele entwickeln, und stufen die Aktie aufgrund eines reduzierten Prognoserisikos von „Speculative Buy“ auf „Buy“ hoch.

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 34 Mio. Euro (06/26) 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.
- Erste Indikatoren deuten eine Konjunkturbelebung an, das könnte die positive Entwicklung von GESCO verstärken.
- Die Entwicklung der Beteiligungen wird systematisch vorangetrieben. Das verspricht zusätzliche positive Wachstums- und Margeneffekte.
- Die Expansion wird ebenfalls mit Akquisitionen forciert. Die Pipeline für weitere Zukäufe ist nach Aussagen des Managements 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, 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 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 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	166,9	186,0	204,8	222,3	238,7	254,5	269,7	284,6
1. Immat. VG	53,9	56,4	61,0	65,6	70,3	75,0	79,8	84,7	89,6
2. Sachanlagen	81,9	79,2	93,8	107,9	120,7	132,4	143,3	153,7	163,7
II. UV Summe	280,3	300,2	307,8	329,8	346,5	365,7	388,5	415,0	445,2
PASSIVA									
I. Eigenkapital	272,6	287,8	306,1	329,8	356,6	384,3	414,3	446,8	482,0
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	39,3	40,1	43,4	43,4	43,4	43,4	43,4	43,4
2. Kurzfristiges FK	121,5	121,5	128,8	142,2	149,1	156,7	164,8	173,6	183,1
BILANZSUMME	447,4	467,1	493,9	534,6	568,8	604,4	643,0	684,7	729,8

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	495,0	520,1	573,0	635,6	694,6	755,3	817,8	882,1	948,2
Gesamtleistung	492,6	521,2	574,0	636,6	695,6	756,3	818,8	883,1	949,2
Rohertrag	224,2	237,7	258,9	286,4	313,6	340,9	369,0	397,9	427,7
EBITDA	33,8	45,6	52,6	64,6	74,6	81,1	87,7	94,5	101,5
EBIT	15,5	27,0	34,2	43,5	50,6	54,4	58,5	63,0	67,9
EBT	11,4	24,3	31,1	40,3	46,9	50,7	54,9	59,5	64,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	10,3	17,3	22,1	28,6	33,3	36,0	39,0	42,2	45,7
JÜ	9,9	17,0	22,0	28,5	33,2	35,9	38,9	42,1	45,6
EPS	0,96	1,63	2,13	2,76	3,21	3,47	3,76	4,07	4,41

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	6,3	41,4	35,1	44,9	52,1	57,0	62,0	67,0	72,2
CF aus Investition	-19,0	-27,4	-37,5	-39,8	-41,4	-43,1	-44,9	-46,7	-48,6
CF Finanzierung	16,3	-16,1	-1,5	5,4	-6,5	-8,3	-9,0	-9,7	-10,5
Liquidität Jahresanfa.	33,3	35,1	33,0	29,2	39,7	43,9	49,5	57,6	68,2
Liquidität Jahresende	35,1	33,0	29,2	39,7	43,9	49,5	57,6	68,2	81,4

Kennzahlen

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

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,7%	45,14	40,74	37,11	34,07	31,48
7,2%	39,15	35,64	32,70	30,20	28,05
7,7%	34,23	31,39	28,98	26,89	25,08
8,2%	30,13	27,79	25,78	24,03	22,49
8,7%	26,65	24,71	23,02	21,53	20,22

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), 5), 10)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 13.08.2026 um 18:55 Uhr fertiggestellt und am 14.08.2026 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
18.05.2026	Speculative Buy	28,00 Euro	1), 3), 4), 5), 10)
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)

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.