12. November 2026
Research-Comment

SMC Research
Small and Mid Cap Research

Platz 1 Europe Industrials
Platz 1 & 2 German Software & IT
Mehrfacher Gewinner renommierter Analyst Awards

GESCO SE

Kräftiger Schlussspurt zeichnet sich ab

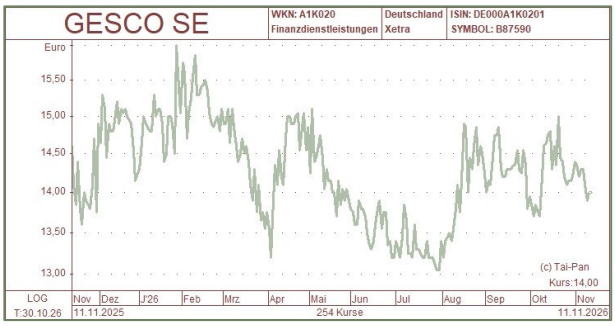
Urteil: Buy (unverändert) | **Kurs:** 14,00 € | **Kursziel:** 29,00 € (zuvor: 30,60 €)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Wuppertal
Branche:	Industrie
Mitarbeiter:	1.637
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	GSC1:GR
ISIN:	DE000A1K0201
Kurs:	14,00 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	10,35 Mio. Stück
Market Cap:	144,9 Mio. Euro
Enterprise Value:	198,1 Mio. Euro
Freefloat:	67 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	16,35 / 13,00 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	67,3 Tsd. Euro

GJ-Ende: 31.12.	2025	2026e	2027e
Umsatz (Mio. Euro)	495,0	525,0	580,4
EBIT (Mio. Euro)	15,5	29,1	35,9
Jahresüberschuss	9,9	17,7	23,5
EpS	0,96	1,70	2,27
Dividende je Aktie	0,20	0,35	0,46
Umsatzwachstum	-3,7%	6,1%	10,5%
Gewinnwachstum	123,7%	78,6%	32,3%
KUV	0,29	0,28	0,25
KGV	14,6	8,2	6,2
KCF	23,0	2,5	3,9
EV / EBIT	12,8	6,8	5,5
Dividendenrendite	1,4%	2,5%	3,3%

Q3-Umsatz unter Vorjahr

Im dritten Quartal lag der Konzernumsatz von GESCO mit 119,6 Mio. Euro um 6 Prozent unter dem Vorjahr. Das ist vor allem auf das Segment Industrial Assets & Infrastructure zurückzuführen, dessen Erlöse um 33 Prozent auf 28,5 Mio. Euro zurückgegangen sind. Das Geschäft ist hier sehr zyklisch mit üblicherweise hohen Auftragseingängen für Anlagen im ersten Halbjahr und umfangreichen Auslieferungen im zweiten Halbjahr. Während davon im Jahr 2025 schon ein substanzieller Teil in das dritte Quartal gefallen war, wird in diesem Jahr der Großteil der Aufträge erst in Q4 abgeschlossen. In den beiden anderen Segmenten konnten im Zeitraum von Juli bis September hingegen Erlössteigerungen erzielt werden, und zwar um 10 Prozent auf 57,6 Mio. Euro im Bereich Materials Refinement & Distribution sowie um 3 Prozent auf 33,6 Mio. Euro im Bereich Health Care & Life Science.

Saisonaler Effekt drückt das Ergebnis

Die geringeren Projektabschlüsse haben auch das Q3-EBIT im Bereich Industrial Assets & Infrastructure deutlich gedrückt, von 5,1 Mio. Euro im Vorjahr auf nur noch 1,2 Mio. Euro. Ebenfalls rückläufig, um 14 Prozent auf 2,6 Mio. Euro, war das operative Ergebnis im Segment Health Care & Life Science, was vor allem eine temporär etwas schwächere Entwicklung von zwei Töchtern (Setter und INEX) widerspiegelt. Demgegenüber hat sich das EBIT im Bereich Materials Refinement & Distribution mit der Nachfragebelebung von 1,1 auf 3,2 Mio. Euro deutlich erholt. In Summe lag das Konzern-EBIT im dritten Quartal mit 5,4 Mio. Euro um 23 Prozent unter dem Vorjahreswert. Das Nettoergebnis ist infolgedessen um 20 Prozent auf 2,0 Mio. Euro gesunken.

Neunmonatsgewinn deutlich gestiegen

Nach einem Umsatzwachstum um 4,8 Prozent auf 248,7 Mio. Euro im ersten Halbjahr stehen damit nach neun Monaten Erlöse von 368,3 Mio. Euro in

den Büchern, was gegenüber dem Referenzwert aus 2025 einem geringfügigen Anstieg um 1,0 Prozent entspricht. Der Auftragseingang hat etwas stärker zugelegt, um 3,3 Prozent auf 387,5 Mio. Euro, woraus sich eine Book-to-Bill-Ratio von 1,05 errechnet. Die Gesamtleistung ist hingegen wegen eines geringeren Bestandsaufbaus und gesunkenen sonstigen betrieblichen Erträgen um 0,4 Prozent auf 378,6 Mio. Euro leicht gesunken. In Relation dazu konnten die Materialaufwendungen und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen aber überproportional reduziert werden, und zwar um 0,9 Prozent bzw. 6 Prozent. In Kombination mit den proportional gesunkenen Personalaufwendungen konnte das EBITDA der ersten neun Monate somit um 12,5 Prozent auf 31,7 Mio. Euro ausgeweitet werden. Nach Abzug der etwas erhöhten Abschreibungen (+6 Prozent) resultiert daraus ein um 18,1 Prozent verbessertes EBIT von 18,1 Mio. Euro. Damit hat sich die Return-on-Sales-Marge (auf EBIT-Basis) von 4,2 auf 4,9 Prozent verbessert. Nach Abzug des von -2,7 auf -2,2 Mio. Euro verbesserten Finanzergebnisses, des von -4,0 auf -4,8 Mio. Euro erhöhten Steueraufwands und eines kleinen Gewinnanteils Dritter (-0,2 Mio. Euro) führt das zu einem um 30 Prozent erhöhten Neunmonatsergebnis von 10,8 Mio. Euro.

Starker operativer Cashflow

Die positive Entwicklung spiegelt sich auch im operativen Cashflow wider, der, zusätzlich unterstützt durch eine deutliche Reduktion des Working Capital (CF-Effekt: +11,6 Mio. Euro), von 22,6 auf 37,4 Mio. Euro kräftig ausgeweitet werden konnte. Zugleich sind die Investitionsauszahlungen von -21,3 Mio. Euro im Vorjahr auf -9,3 Mio. Euro gesunken, da in den ersten drei Quartalen 2026, anders als vor einem Jahr, noch keine Akquisition getätigt wurde. Damit hat sich der Free-Cashflow des Neunmonatszeitraums von 1,3 auf 28,1 Mio. Euro vervielfacht. Diese Mittel wurden teilweise für die Zahlung der Dividende (-2,1 Mio. Euro) und die Nettotilgung von Kredit- (-11,6 Mio. Euro) und Leasingverbindlichkeiten (-4,0 Mio. Euro) genutzt, der verbleibende Saldo hat die Liquidität (nach Währungsanpassungen) von 35,1 Mio. Euro zum Jahreswechsel auf sehr komfortable 45,7 Mio. Euro steigen lassen.

Geschäftszahlen	9M 25	9M 26	*Änderung*
Auftragseingang	375,0	387,5	*+3,3%*
Umsatz	364,7	368,3	*+1,0%*
- Materials R&D	*163,6*	*179,6*	*+9,8%*
- Health C&LS	*111,8*	*99,0*	*-11,5%*
- Industrial A&I	*89,4*	*89,8*	*+0,5%*
EBITDA	28,2	31,7	*+12,5%*
EBITDA-Marge	*7,7%*	*8,6%*	*+0,9Pp.*
EBIT	15,3	18,1	*+18,1%*
*- Materials R&D**	*3,9*	*9,7*	*+151,8%*
*- Health C&LS**	*9,9*	*8,6*	*-13,3%*
*- Industrial A&I**	*7,6*	*4,8*	*-36,5%*
EBIT-Marge	*4,2%*	*4,9%*	*+0,7Pp.*
Nettoergebnis	8,3	10,8	*+30,1%*

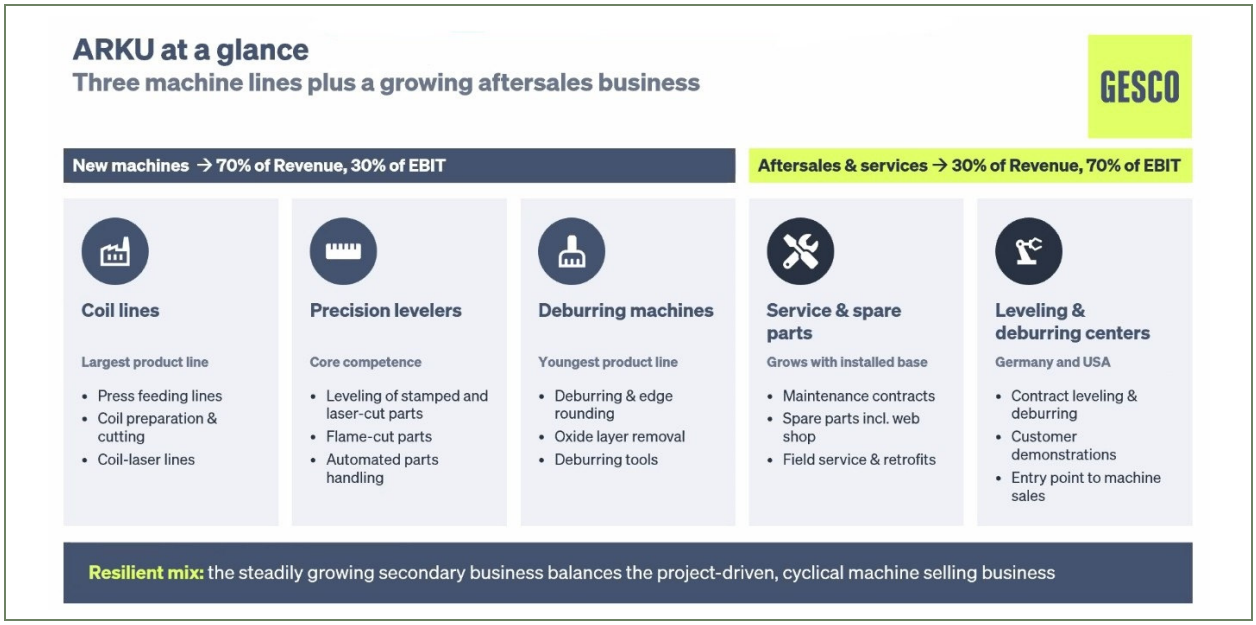
*In Mio. Euro bzw. Prozent; *vor Konsolidierung; Quelle: Unternehmen*

EK-Quote weiter über 60 Prozent

Komfortabel ist auch die EK-Position, die durch den Periodengewinn um 3,8 Prozent auf 282,9 Mio. Euro weiter gestiegen ist. Die Bilanzsumme hat im Berichtszeitraum noch etwas stärker zugenommen (+5,1 Prozent auf 470,3 Mio. Euro), was vor allem auf den Aufbau der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und der sonstigen Verbindlichkeiten zurückzuführen ist. Damit ist die EK-Quote seit Jahresbeginn von 60,9 auf 60,2 Prozent leicht zurückgegangen, bewegt sich aber weiterhin auf hohem Niveau. Die Nettoverschuldung (inklusive Leasing) konnte zugleich um 19,3 Mio. Euro auf 42,5 Mio. Euro reduziert werden, was lediglich dem 1,3-Fachen des EBITDA aus 2025 entspricht.

Große Übernahme nach dem Stichtag

Direkt nach dem Quartalsabschluss, per 1. Oktober, ist GESCO eine weitere Übernahme gelungen. Erworben wurde die ARKU Maschinenbau GmbH, die mit 189 Mitarbeitern einen Jahresumsatz von mehr als 50 Mio. Euro erwirtschaftet. Gemessen am Umsatz handelt es sich damit um die größte Akquisition in der Firmenhistorie von GESCO. Der Geschäftsschwerpunkt der neuen Tochter liegt auf der Herstellung von Präzisionsrichtmaschinen, Bandanlagen und Entgrat-



Quelle: Unternehmen

maschinen für die industrielle Blechbearbeitung. Daher wird sie dem Segment Industrial Assets & Infrastructure zugeordnet (siehe dazu unseren Comment vom 6. Oktober). Das Unternehmen generiert ca. 70 Prozent der Erlöse und 30 Prozent des EBIT mit dem Anlagenverkauf. Die die übrigen 30 Prozent des Umsatzes und 70 Prozent des EBIT steuert das Servicegeschäft hinzu, das somit eine sehr starke Stütze des Unternehmens darstellt (siehe Abbildung oben), die nun im GESCO-Verbund weiter ausgebaut werden soll, zunächst insbesondere in den USA.

Attraktive Konditionen

GESCO sieht bei ARKU eine gute bis sehr gute Ausprägung bei fast allen für die Gruppe relevanten Akquisitionskriterien (siehe Abbildung unten – lediglich



Quelle: Unternehmen

beim Wettbewerbsumfeld, insb. in China, mussten leichte Abstriche gemacht werden). Auch die Konditionen sind vorteilhaft – mit zeitlich gestreckten Zahlungen und einer Earn-out-Komponente.

Höhere Umsatzprognose nach Zukauf

Mit der Übernahme hat GESCO die diesjährige Umsatzprognose von 515 bis 530 Mio. Euro auf 525 bis 543 Mio. Euro angehoben. Die Gewinnprognose liegt hingegen unverändert bei 15 bis 20 Mio. Euro, da die neue Tochter aufgrund von Transaktionskosten und Effekten im Rahmen der Erstkonsolidierung 2026 noch keinen signifikanten Ergebnisbeitrag leisten wird.

Erlösschätzung etwas vorsichtiger

Wir hatten unsere Umsatzschätzung in Reaktion auf den Zukauf von 520 Mio. Euro auf 532 Mio. Euro angehoben und zugleich die Gewinnschätzung leicht, von 17,0 auf 17,7 Mio. Euro, erhöht. Unter Berücksichtigung der Q3-Zahlen könnte sich die Umsatzschätzung nun aber als etwas zu optimistisch erweisen, wobei viel vom Volumen der Auslieferungen im Segment Industrial Assets & Infrastructure im Schlussquartal abhängt, die im laufenden Jahr zu einem größeren Teil auf den Dezember terminiert sind. Um das Risiko von möglichen Verschiebungen in das nächste Geschäftsjahr etwas stärker zu gewichten, kalkulieren wir deswegen vorsichtshalber mit 525 Mio. Euro, was dem unteren Ende der Zielspanne des Managements entspricht. Unsere Gewinntaxe halten wir aber weiter für erreichbar und lassen diese unverändert.

Systematische Weiterentwicklung

Für die weitere Entwicklung der Gruppe sind wir unverändert optimistisch. Denn mit dem Programm GESCO Business System werden zahlreiche Prozesse innerhalb der Gruppe weiter optimiert und zugleich mehrere Wachstumsinitiativen umgesetzt. Hierbei konnten im Jahresverlauf bereits weitere Fortschritte erzielt werden. Im Earnings-Call hat CEO Johannes Pfeffer dargelegt, dass im dritten Quartal insbesondere bei den operativen Kosten und den Overhead-Kosten sowie beim Cashflow Verbesserungen sichtbar geworden sind, außerdem wurden mit der ARKU-Übernahme die Ziele für das anorganische Wachstum im laufenden Jahr erfüllt (siehe folgende Abbildung). Noch nicht zufriedenstellend ist bislang das organische Wachstum, aber auch hier ist Besserung in Sicht. Auf der diesjährigen Hauptversammlung hatte der Vorstand auf der Grundlage von Expansionsprojekten mehrerer Töchter für 2027 zusätzliche Erlöse in Höhe von 17 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Im Earnings-Call wurde nun ausgeführt, dass alle diese Projekte weiterverfolgt werden. Aktuell werden im Rahmen der laufenden Budgetierungsprozesse die Planzahlen aktualisiert. Insgesamt sieht es nach Aussage von CEO Johannes Pfeffer „gut aus“.



GBS-Update; Quelle: Unternehmen

Weitere Steigerungen wahrscheinlich

Zwar bleibt das Umfeld für die Gruppe insgesamt weiter herausfordernd, aber wir gehen davon aus, dass mit den Maßnahmen auch unter widrigen Rahmenbedingungen Umsatz- und Gewinnsteigerungen möglich sind. Zusätzliche Impulse kommen aus Zukäufen, die anschließend weiterentwickelt werden und die wir in unserem Modell bereits pauschal berücksichtigt haben. Die leichte Absenkung der Umsatzschätzungen für 2026 haben wir wegen der wirtschaftlichen Lage aber nicht durch eine höhere Steigerungsrate ab dem nächsten Jahr kompensiert, so dass sich die Erlösreihe insgesamt leicht abgesenkt hat. Bei größtenteils unveränderten operativen Margenschätzungen führt das auch zu einem niedrigeren EBIT-Pfad. Die Zielwerte für Umsatz und EBIT zum Ende des Detailprognosezeitraums sehen wir jetzt bei 957,0 Mio. Euro (bislang: 969,6 Mio. Euro) bzw. 69,4 Mio. Euro (bislang:

Mio. Euro	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031	12 2032	12 2033
Umsatzerlöse	525,0	580,4	643,2	702,4	763,3	826,1	890,6	957,0
Umsatzwachstum		10,5%	10,8%	9,2%	8,7%	8,2%	7,8%	7,5%
EBIT-Marge	5,5%	6,2%	6,8%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%
EBIT	**29,1**	**35,9**	**43,7**	**51,6**	**55,5**	**60,6**	**65,3**	**69,4**
Steuersatz	30,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	8,7	10,4	12,7	15,0	16,1	17,6	18,9	20,1
NOPAT	**20,4**	**25,5**	**31,0**	**36,7**	**39,4**	**43,1**	**46,4**	**49,3**
+ Abschreibungen & Amortisation	18,2	19,1	21,6	24,5	27,2	29,6	31,8	34,0
+ 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	39,0	45,0	53,1	61,6	67,0	73,0	78,6	83,7
- Zunahme Net Working Capital	13,1	-5,8	-5,1	-5,6	-6,1	-6,6	-7,1	-7,7
- Investitionen AV	-31,4	-37,7	-40,0	-41,7	-43,4	-45,1	-46,9	-48,8
Free Cashflow	**20,7**	**1,5**	**7,9**	**14,3**	**17,5**	**21,3**	**24,6**	**27,2**

SMC-Schätzmodell

70,3 Mio. Euro). Die Tabelle oben zeigt die aus unseren Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Cashflow-Kennzahlen im Detailprognosezeitraum, weitere Details enthält der Anhang.

WACC aktualisiert

Mit dem Modellupdate haben wir auch die Rahmenparameter aktualisiert. Hierbei haben wir in Anlehnung an die Entwicklung der deutschen Umlaufrendite den sicheren Zins von 3,0 auf 3,5 Prozent angehoben sowie die FK-Kosten etwas erhöht (von 5,5 auf 5,7 Prozent). Die übrigen Parameter (Marktrisikoprämie 5,6 Prozent, Beta 1,3, Ziel-EK-Quote: 60 Prozent, Steuersatz 30 Prozent) sind unverändert, daraus ergeben sich neue gewichtete durchschnittliche Kapitalkosten (WACC) von 8,1 Prozent (bislang: 7,7 Prozent). Den Terminal Value ermitteln wir weiterhin auf Basis eines 25-prozentigen Margenabschlags auf die Ziel-EBIT-Marge und eines ewigen Wachstums von 1 Prozent.

Kursziel jetzt 29,00 Euro

Aus der Diskontierung unserer Schätzungen resultiert ein neuer fairer Wert von 301 Mio. Euro oder 29,05 Euro je Aktie. Daraus leiten wir das neue Kursziel von 29,00 Euro ab (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Reduktion des Kursziels ist den etwas abgesenkten Umsatzschätzungen und dem höheren Diskontierungszins geschuldet. Das Prognoserisiko unserer Schätzungen stufen wir auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit 4 Punkten weiterhin als in etwa durchschnittlich ein, wobei der größte Unsicherheitsfaktor der Einfluss des konjunkturellen Umfelds auf die Geschäftsentwicklung ist.

Fazit

Das dritte Quartal von GESCO ist schwächer ausgefallen als im Vorjahr, was aber vor allem auf saisonale Effekte im Segment Industrial Assets & Infrastructure zurückzuführen ist. Dort werden in der Regel im ersten Halbjahr größere Aufträge akquiriert, die im zweiten Halbjahr ausgeliefert werden. Nachdem im Vorjahr die Auslieferungen bereits in Q3 angezogen waren, werden sie diesmal größtenteils im Schlussquartal abgewickelt.

Damit ist ein kräftiger Schlussspurt zu erwarten, mit dem GESCO die umsatzseitig nach einer Übernahme Anfang Oktober auf 525 bis 543 Mio. Euro

angehobene Zielspanne erreichen und einen Gewinn zwischen 15 und 20 Mio. Euro erzielen will.

Wir gehen jetzt davon aus, dass im laufenden Jahr ein Umsatz am unteren Ende des Korridors und ein Ergebnis in der Mitte der Guidance erzielt werden kann. Auf dieser Basis beläuft sich das KGV von GESCO aktuell auf sehr moderate 8,2.

Darin sehen wir eine deutliche Unterbewertung, denn wertschöpfende Übernahmen und die systematische Weiterentwicklung der Gruppe mit GESCO Business System versprechen ein deutliches Aufwärtspotenzial für Umsatz und Gewinn auch in einem anhaltend schwierigen Umfeld.

Nach der Modellaktualisierung hat sich unser Kursziel leicht auf 29,00 Euro reduziert, signalisiert aber weiterhin ein Verdopplungspotenzial für die Aktie. Wir bekräftigen daher unsere Einstufung „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 46 Mio. Euro (09/26) und einer moderaten Nettofinanzverschuldung ist die Gesellschaft bilanziell sehr gut aufgestellt.

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.

Chancen

- GESCO hat ein starkes viertes Quartal in Aussicht gestellt, mit dem die anvisierten Steigerungen bei Umsatz und Ergebnis erzielt werden sollen.
- Makroindikatoren deuten eine leichte 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.

Risiken

- Sollte es bei den für den Dezember geplanten größeren Auslieferungen zu erheblichen Verschiebungen kommen, könnte das die Prognose noch gefährden.
- Die Störfaktoren durch die Geopolitik könnten anhalten und die Konjunktur weiter bremsen.
- Die deutsche Industrie leidet unter verschiedenen strukturellen Wachstumshemmnissen. Eine Rückkehr zu den Steigerungsraten der Vergangenheit ist nicht gesichert.
- 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	171,3	189,9	208,2	225,4	241,6	257,2	272,2	287,0
1. Immat. VG	53,9	57,3	61,9	66,6	71,2	76,0	80,8	85,6	90,5
2. Sachanlagen	81,9	82,7	96,6	110,4	122,8	134,3	145,0	155,3	165,2
II. UV Summe	280,3	298,8	306,6	330,9	348,9	369,2	393,8	422,0	453,3
PASSIVA									
I. Eigenkapital	272,6	288,7	308,4	332,4	360,1	388,7	420,2	454,2	490,3
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	34,8	34,9	37,4	37,4	37,4	37,4	37,4	37,4
2. Kurzfristiges FK	121,5	128,1	134,3	149,9	156,9	164,6	172,8	181,7	191,3
BILANZSUMME	**447,4**	**470,1**	**496,5**	**539,1**	**574,2**	**610,8**	**651,0**	**694,3**	**740,4**

GUV-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzerlöse	495,0	525,0	580,4	643,2	702,4	763,3	826,1	890,6	957,0
Gesamtleistung	492,6	525,2	581,4	644,2	703,4	764,3	827,1	891,6	958,0
Rohertrag	224,2	233,1	262,2	289,8	317,1	344,5	372,7	401,8	431,7
EBITDA	33,8	47,3	55,0	65,3	76,2	82,7	90,2	97,2	103,4
EBIT	15,5	29,1	35,9	43,7	51,6	55,5	60,6	65,3	69,4
EBT	11,4	26,0	33,1	40,8	48,3	52,2	57,4	62,2	66,4
JÜ (vor Ant. Dritter)	10,3	18,2	23,5	29,0	34,3	37,1	40,8	44,2	47,1
JÜ	9,9	17,7	23,5	28,9	34,2	37,0	40,7	44,1	47,0
EPS	0,96	1,70	2,27	2,80	3,30	3,58	3,93	4,26	4,54

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
CF operativ	6,3	56,9	37,2	45,9	53,6	58,5	64,1	69,3	73,9
CF aus Investition	-19,0	-31,4	-37,7	-40,0	-41,7	-43,4	-45,1	-46,9	-48,8
CF Finanzierung	16,3	-21,2	-3,3	6,8	-6,6	-8,6	-9,3	-10,2	-11,0
Liquidität Jahresanfa.	33,3	35,1	39,4	35,6	48,3	53,6	60,2	70,0	82,1
Liquidität Jahresende	35,1	39,4	35,6	48,3	53,6	60,2	70,0	82,1	96,2

Kennzahlen

Prozent	2025 Ist	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e
Umsatzwachstum	-3,7%	6,1%	10,5%	10,8%	9,2%	8,7%	8,2%	7,8%	7,5%
Rohertragsmarge	45,3%	44,4%	45,2%	45,1%	45,1%	45,1%	45,1%	45,1%	45,1%
EBITDA-Marge	6,8%	9,0%	9,5%	10,2%	10,8%	10,8%	10,9%	10,9%	10,8%
EBIT-Marge	3,1%	5,5%	6,2%	6,8%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%
EBT-Marge	2,3%	4,9%	5,7%	6,4%	6,9%	6,8%	6,9%	7,0%	6,9%
Netto-Marge (n.A.D.)	2,0%	3,4%	4,0%	4,5%	4,9%	4,8%	4,9%	4,9%	4,9%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

	Ewiges Cashflow-Wachstum				
WACC	**2,0%**	**1,5%**	**1,0%**	**0,5%**	**0,0%**
7,1%	43,64	39,76	36,51	33,76	31,40
7,6%	38,28	35,15	32,49	30,20	28,22
8,1%	33,83	31,26	**29,05**	27,13	25,45
8,6%	30,07	27,93	26,08	24,46	23,02
9,1%	26,86	25,07	23,49	22,11	20,87

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber
sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst
Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts
Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn.

I) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt

2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt

3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt

4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

5) Die sc-consult GmbH und/oder ein nahestehendes Unternehmen unterhält/unterhalten mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)

6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrumente auf die Aktie

7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.

8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studienerstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde

9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH

10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 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 12.11.2026 um 10:45 Uhr fertiggestellt und am 12.11.2026 um 11:30 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.

Ausführlichere 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
06.10.2026	Buy	30,60 Euro	1), 3), 5), 10)
14.08.2026	Buy	29,00 Euro	1), 3), 5), 10)
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)

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 Meinungsaussagen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art 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.