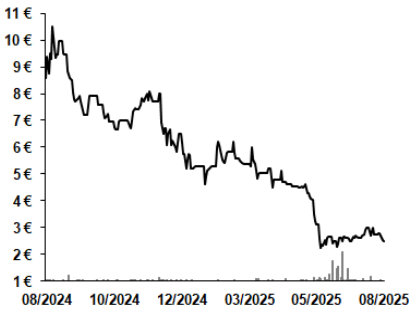
04.08.2025 **Private Assets SE & Co. KGaA**

Akt. Kurs *(04.08.2025, 08:17, Berlin)*: 2,46 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,20 (12,00) EUR**

Branche:	Beteiligungsgesellschaften
Land:	Deutschland
ISIN:	DE000A3H2234
Reuters:	LSNAG.BE
Bloomberg:	LSNA:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	10,50 €	2,02 €
Aktueller Kurs:	2,46 €	
Aktienzahl ges.:	4.610.815	
Streubesitz:	37,3%	
Marktkapitalis.:	11,3 Mio. €	



Kennzahlen

	2023	2024	2025e	2026e
Umsatz	161,9	168,5	175,0	183,0
bisher	---	*179,0*	*230,0*	---
EBIT	6,6	-10,9	-11,7	-8,0
bisher	---	*2,6*	*6,4*	---
Jahresüb.	3,4	-8,9	-14,5	-11,0
bisher	---	*0,4*	*3,8*	---
Erg./Aktie	0,73	-1,94	-3,14	-2,38
bisher	---	*0,08*	*0,82*	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
bisher	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KGV	3,3	neg.	neg.	neg.

Angaben in Mio. Euro
Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:
Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44
j.nielsen@gsc-research.de

Kurzportrait

Die in Hamburg ansässige Private Assets SE & Co. KGaA hat sich auf Mehrheitsbeteiligungen an Gesellschaften in Umbruch- und Sondersituationen spezialisiert. Dabei liegt der Fokus auf Konzernabspaltungen sowie mittelständischen Unternehmen mit unterdurchschnittlicher Performance, Restrukturierungsbedarf oder offenen Nachfolgefragen – insgesamt also Beteiligungen, die ein hohes Wertsteigerungspotenzial bieten. Bevorzugte Zielgesellschaften sind Unternehmen der produzierenden Industrie mit Sitz in Deutschland oder Westeuropa und einem Jahresumsatz von 10 bis 250 Mio. Euro. Private Assets verfügt über eine Task Force, die das Management der Beteiligungen bei der Neuausrichtung unterstützt, sowie über eine Digital Group, die Digitalisierungsthemen forciert. Die enge operative Begleitung und das aktive Management ermöglichen schnelle Veränderungen in den Tochtergesellschaften. Aktuell umfasst die Gruppe 12 operative Beteiligungen in den drei Segmenten Industrial, Automation & Technology sowie Consumer, Solutions & Services.

Geschäftsjahr 2024 massiv durch deutsche Gießereien belastet

Im Herbst 2023 hatte Private Assets eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln durch Ausgabe von Berichtigungsaktien im Verhältnis 2:3 vorgenommen. Im Sinne der besseren Vergleichbarkeit haben wir in diesem Research alle Angaben zu Aktienanzahl, EPS, Dividende und Börsenkursen rückwirkend auf die daraus resultierenden Effekte angepasst.

Im vergangenen Geschäftsjahr 2024 schlug sich die konjunkturelle Schwäche in Deutschland vor allem im Segment Industrial und dabei insbesondere bei der hiesigen Gießereigruppe deutlich nieder. Dies mündete schließlich darin, dass die Procast Guss GmbH im November ein Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung eingeleitet hat und im Zuge dessen entkonsolidiert wurde. So veränderte sich der Konsolidierungskreis zum Bilanzstichtag im Vorjahresvergleich bei 4 Zukäufen saldiert von 9 auf 12 operative Töchter (nähere Einzelheiten zur Entwicklung des Beteiligungsportfolios ab Seite 2). Daher ist das aktuelle Zahlenwerk nur eingeschränkt mit den Vorjahreswerten vergleichbar.

Dies vorausgeschickt, blieb der Geschäftsverlauf 2024 insgesamt deutlich sowohl hinter den Erwartungen des Managements als auch unseren Schätzungen zurück. Zwar wuchs der Auftragseingang vor allem akquisitionsbedingt um 34,1 Prozent auf 177,2 (Vj. 132,2) Mio. Euro. Demgegenüber stieg der Konzernumsatz trotz der Erstkonsolidierungseffekte aufgrund der schwachen Entwicklung im Segment Industrial nur leicht um 4,0 Prozent auf 168,5 (161,9) Mio. Euro. Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen bewegte sich mit minus 2,7 (4,4) Mio. Euro deutlich unter dem Vorjahresniveau. In der Folge gab die Gesamtleistung leicht von 166,3 auf 165,8 Mio. Euro nach.

Die sonstigen betrieblichen Erträge zeigten sich mit 13,3 (13,4) Mio. Euro nahezu unverändert. Dabei waren sie weiterhin maßgeblich geprägt durch Erträge aus Unternehmenserwerben unter Buchwert (Bargain Purchase) in Höhe von 5,7 (6,1) Mio. Euro sowie aus vereinbarten verkäuferseitigen Verlustausgleichszahlungen (Loss Compensation Agreements) in Höhe von 4,5 (5,0) Mio. Euro.

Die Veränderungen in der Portfoliostruktur sowie verbesserte Einkaufskonditionen führten dazu, dass sich der Materialaufwand um knapp 5 Prozent auf 66,9 (70,3) Mio. Euro reduzierte. Infolgedessen sank auch die Materialaufwandsquote bezogen auf die Gesamtleistung von 42,3 auf 40,4 Prozent.

Demgegenüber wuchsen die Personalaufwendungen signifikant um knapp 22 Prozent auf 78,5 (64,4) Mio. Euro, womit auch ein kräftiger Anstieg der Personalaufwandsquote im Verhältnis zur Gesamtleistung auf 47,4 (38,7) Prozent verbunden war. Hier schlug sich die akquisitionsbedingte massive Ausweitung der durchschnittlichen Mitarbeiterzahl um knapp 62 Prozent von 1.019 auf 1.648 Beschäftigte binnen Jahresfrist nieder.

Aufwendungen im Zusammenhang mit der Entkonsolidierung der Procast Guss GmbH von 3,2 Mio. Euro führten dazu, dass sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen um knapp 9 Prozent auf 32,7 (30,0) Mio. Euro erhöhten. Im Verhältnis zur Gesamtleistung stiegen sie dabei von 18,1 auf 19,7 Prozent.

In Summe resultierte daraus ein Einbruch des EBITDA von 14,9 Mio. Euro im Vorjahr auf nur noch 1,0 Mio. Euro im Berichtszeitraum. Das um die Sondereffekte aus Bargain Purchase von 5,7 (6,1) Mio. Euro, Loss Compensation Agreements von 4,5 (5,0) sowie den Entkonsolidierungsverlust von 3,2 (0,0) Mio. Euro bereinigte EBITDA belief sich auf minus 6,0 (3,8) Mio. Euro.

Die Abschreibungen wuchsen deutlich von 8,3 auf 11,9 Mio. Euro an. Dies resultierte zum einen aus merklich auf 10,3 (8,3) Mio. Euro erhöhten planmäßigen Abschreibungen. Zum anderen fielen auch noch außerplanmäßige Abschreibungen in Höhe von 1,7 (0,0) Mio. Euro an. Diese betrafen die Procast Handform GmbH, die im Februar 2025 ebenfalls ein Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung eingeleitet hat (nähere Details siehe Seite 6).

Auf dieser Basis drehte das EBIT von 6,6 Mio. Euro im Vorjahr auf minus 10,9 Mio. Euro in der Berichtsperiode tief in die roten Zahlen. Gestiegene Zinsaufwendungen ließen das Finanzergebnis auf minus 2,6 (-2,3) Mio. Euro sinken. In der Folge kam ein Vorsteuerergebnis von minus 13,6 (4,2) Mio. Euro zum Ausweis. Nachdem im Vorjahr ein Steueraufwand von 0,3 Mio. Euro angefallen war, führten latente Steuern in der Berichtsperiode zu einem Steuertrag von 2,2 Mio. Euro.

So stand nach Anteilen Dritter von minus 2,4 (0,5) Mio. Euro schließlich ein Konzernergebnis von minus 8,9 (3,4) Mio. Euro entsprechend minus 1,94 (0,73) Euro je Aktie in den Büchern. Der maßgebliche Anteil davon resultierte aus der Procast Guss GmbH, auf die nach Anteilen Dritter ein operativer Verlust von 3,0 Mio. Euro sowie ein Entkonsolidierungsverlust von 3,2 Mio. Euro, insgesamt also ein Minus von 6,2 Mio. Euro, entfiel. Ebenfalls aus dem Bereich der deutschen Gießereien kamen noch die Effekte aus den außerplanmäßigen Abschreibungen von 1,7 Mio. Euro bei der Procast Handform GmbH hinzu.

Verlustbedingt reduzierte sich das Konzerneigenkapital der Private Assets SE & Co. KGaA zum Bilanzstichtag im Vorjahresvergleich merklich von 28,9 auf 17,8 Mio. Euro. Im Zuge dessen schrumpfte auch die Eigenkapitalquote von 24,7 auf 15,8 Prozent. Bei einer Barliquidität von 9,0 (5,6) Mio. Euro stiegen die Nettofinanzverbindlichkeiten (ohne Leasing) auf 7,1 (5,9) Mio. Euro. Das Volumen der zur Verfügung stehenden Kontokorrentkreditlinien erhöhte sich leicht auf 1,5 (1,3) Mio. Euro.

Differenzierte Entwicklung auf Segmentebene

Auf Ebene der einzelnen Segmente entfielen im Geschäftsjahr 2024 ohne Berücksichtigung der Aktivitäten der Holding und sonstiger nicht operativ tätiger Gesellschaften sowie vor Konsolidierungs- und Überleitungseffekten 52,0 (Vj. 64,4) Prozent der Konzernerlöse auf Industrial, 28,8 (29,2) Prozent auf Automation & Technology sowie 19,7 (6,5) Prozent auf Consumer, Solutions & Services. Im Einzelnen stellte sich die Entwicklung dabei wie folgt dar:

Industrial – 5 von 6 Beteiligungen teils deutlich unter Plan
Im Segment Industrial sind die Gesellschaften gebündelt, die Gusserzeugnisse produzieren und weiterverarbeiten sowie Ventile herstellen. Zum Bilanzstichtag umfasste die Sparte die 5 Unternehmen Procast Guss España S.L., Procast Handform GmbH, ProMachining GmbH, Pro-Valve GmbH und Forgeem SAS (vormals Esvres Matriçage SAS). Dabei floss die seit dem 1. August 2024 konsolidierte Forgeem SAS nur für fünf Monate in die GuV ein. Demgegenüber ist die zum 30. November 2024 entkonsolidierte Procast Guss GmbH, an der Private Assets mit 54,3 Prozent beteiligt war, noch für elf Monate im Zahlenwerk enthalten. Die angestrebte Übernahme der französischen Gießerei Fonderie de Bretagne wurde aufgrund nicht von Private Assets zu verantwortender Veränderungen der Verhandlungsgrundlagen nicht realisiert.

Auf dieser Basis musste das Segment im Geschäftsjahr 2024 insgesamt einen deutlichen Umsatzrückgang um 15,9 Prozent auf 87,6 (104,2) Mio. Euro hinnehmen, wobei alleine über 38 (28) Prozent der Erlöse auf einen einzigen Großkunden entfielen. Dabei entwickelte sich die Ertragsseite mit einem EBITDA von minus 3,4 (12,9) Mio. Euro, einem EBIT von minus 12,0 (7,0) Mio. Euro und einem Vorsteuerergebnis von minus 14,0 (5,1) Mio. Euro äußerst unbefriedigend.

Wie bereits eingangs erwähnt, war dies in nennenswertem Umfang auf die Eisengießerei Procast Guss GmbH zurückzuführen. Hier ließ die konjunkturelle Schwäche in den Kernabnehmerbranchen die Nachfrage um mehr als ein Viertel einbrechen, womit auch eine Unterauslastung in der Produktion einherging. Zudem beeinträchtigten die im globalen Vergleich weiterhin sehr hohen Energiekosten in Deutschland die internationale Wettbewerbsfähigkeit erheblich. Darüber hinaus waren keine vom Flächentarifvertrag abweichenden Anschlussregelungen für den ausgelaufenen Standortsicherungsvertrag am hoch defizitären Standort Gütersloh durchsetzbar, was die Handlungsmöglichkeiten zusätzlich einschränkte. Und schließlich belasteten Sondereffekte im Zusammenhang mit der Produktionsverlagerung und anschließenden Schließung des deutschen Standorts Bad Saulgau zur spanischen Procast Guss España S.L.

In Summe führte dies dazu, dass sich Auftragseingang, Umsatz und EBITDA deutlich unter den Planungen bewegten und die Aussichten für die beiden verbliebenen Standorte Gütersloh und Nortorf düster darstellten. So wurde schließlich am 24. November 2024 ein Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung eingeleitet und die Gesellschaft in der Folge zum 30. November 2024 entkonsolidiert. Auf EBT-Ebene zeichnete die Procast Guss GmbH mit einem operativen Verlust von 5,5 Mio. Euro und einem Entkonsolidierungsverlust von 3,2 Mio. Euro, insgesamt also mit 8,7 Mio. Euro, für deutlich mehr als die Hälfte des ausgewiesenen Segmentverlustes verantwortlich.

Bei der spanischen Eisengießerei Procast Guss España S.L., die über eine jährliche technische Fertigungskapazität von rund 20.000 Tonnen verfügt, bewegte sich der Auftragseingang bei einer weitgehend stabile Nachfrage im Rahmen der Erwartungen. 2024 war jedoch vor allem durch die Übernahme der Produktion vom deutschen Standort Bad Saulgau geprägt. Dabei kam es anfangs zu Anlaufschwierigkeiten und überlappungsbedingten Ineffizienzen, denen im weiteren Jahresverlauf gegengesteuert werden konnte. Gleichwohl resultierte daraus ein Umsatz- und EBITDA-Beitrag unter Plan.

Bei der Gießerei für Großgussteile Procast Handform GmbH kam es nach einem guten Start mit zahlreichen Neuprojekten im weiteren Jahresverlauf zunehmend zu kundenseitigen Projektverschiebungen und zurückhaltenden Auftragsvergaben. In Summe führte dies dazu, dass die relevanten Kennzahlen auch bei dieser deutschen Gießerei letztlich deutlich unter den Erwartungen ausfielen.

Bei dem mechanischen Metallbearbeiter ProMachining GmbH entwickelten sich 2024 in einem insgesamt stabilen Umfeld der Abnehmerbranchen insbesondere der Bereich Energiegeneratoren positiv, so dass sich der Auftragseingang insgesamt im Rahmen der Erwartungen bewegte. Im Zusammenhang mit Verzögerungen bei der Umstellung von Lohn- auf Auftragsfertigung sowie Anlaufprozessen für neue Produkte blieben Umsatz und EBITDA allerdings hinter den Planungen zurück. Dabei fiel das EBITDA jedoch positiv aus.

Beim Spezialist für Großventile Pro-Valve GmbH lag der Auftragseingang im vergangenen Jahr bei einer stabilen Nachfrage in allen Zielsegmenten im Rahmen der Erwartungen. Trotz einer Ausbringungsmenge leicht unter Plan konnte das Umsatzziel ebenfalls erreicht werden. Das EBITDA bewegte sich allerdings infolge höherer Materialkosten und Effizienzthemen in der Produktion mit einem ausgeglichenen Wert nur bei etwa der Hälfte des angestrebten Niveaus.

Der seit dem 1. August 2024 konsolidierte französische Hersteller von Kupfer- und Messing-Schmiedeteilen Forgeem SAS profitierte im letzten Jahr in einem insgesamt guten Marktumfeld vor allem von einer steigenden Nachfrage im Bereich Energiemanagementsysteme. In der Folge konnte die Umsatzplanung mit einem 14-prozentigen Erlöszuwachs übertroffen werden. Noch erfreulicher entwickelte sich das EBITDA, das zwar im Konsolidierungszeitraum mit 0,1 Mio. Euro nur leicht positiv, aber um ein Mehrfaches über den Planungen ausfiel. Hier wirkten sich neben der mit der gestiegenen Umsatzbasis verbundenen höheren Kapazitätsauslastung und einem günstigen Produktmix auch bereits umgesetzte Effizienzsteigerungen in der Produktion positiv aus.

Automation & Technology – Heterogene Entwicklung der Segmentunternehmen

Im Segment Automation & Technology sind die Gesellschaften abgebildet, die Spezialmaschinen bauen sowie elektronische Baugruppen und Geräte fertigen. Zum Bilanzstichtag umfasste der Bereich die 3 Beteiligungen SIM Automation GmbH, OKU Automation GmbH und Bever Elektronik GmbH. Dabei floss die seit dem 1. März 2024 konsolidierte Bever Elektronik GmbH nur für zehn Monate in das Zahlenwerk ein.

Auf dieser Basis wies das Segment für das Geschäftsjahr 2024 eine leichte Umsatzsteigerung von 1,0 Prozent auf 47,7 (47,2) Mio. Euro aus. Dabei entfielen knapp 25 (0) Prozent der Erlöse auf zwei Einzelkunden. Während die Materialaufwandsquote in der Sparte deutlich reduziert werden konnte, belasteten höhere Aufwendungen für Personal und interne Optimierungs- und Transformationsmaßnahmen die Ertragsseite. In Summe führte dies zu Rückgängen beim EBITDA auf 1,2 (1,9) Mio. Euro, beim EBIT auf minus 0,3 (0,6) Mio. Euro und beim Vorsteuerergebnis auf minus 0,7 (0,2) Mio. Euro.

Hier entwickelte sich der Spezialmaschinenbauer SIM Automation GmbH, an dem Private Assets 90 Prozent hält, entgegen dem schwachen Branchenumfeld sehr erfreulich. So erhöhte sich der Auftragseingang massiv um 26 Prozent. Zwar führte die Verschiebung von zwei Großprojekten in das laufende Jahr dazu, dass das Umsatzziel um 7 Prozent verfehlt wurde. Dennoch konnten die Segmenterlöse immerhin um 4 Prozent gesteigert werden. Und trotz der unter den Erwartungen gebliebenen Umsatzbasis konnte infolge implementierter Kostenspar- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen ein EBITDA erzielt werden, das sich deutlich über den Erwartungen bewegte.

Beim zweiten Spezialmaschinenbauer OKU Automation GmbH schlug sich die konjunkturell bedingte allgemeine Investitionszurückhaltung jedoch darin nieder, dass die Planungen für 2024 bei einer im Jahresverlauf recht volatilen Geschäftsentwicklung letztlich nicht erreicht werden konnten.

So führte die schwache Auftragslage des Vorjahres zunächst in Teilbereichen zu Unterauslastungen, so dass hier Kurzarbeit durchgeführt werden musste. Insgesamt legten die Bestellungen in der ersten Jahreshälfte aber kräftig zu. Im zweiten Halbjahr kam es jedoch zu kundenseitigen Verschiebungen bei der Auftragsvergabe sowie der Abnahme teils bereits weit fortgeschrittener Projekte. So blieb der Ordereingang trotz eines über 70-prozentigen Anstiegs schlussendlich unter den Erwartungen und infolge der verzögerten Auslieferungen bewegten sich Umsatz und EBITDA ebenfalls unter den Planungen.

Mit Wirkung zum 1. März 2024 hatte Private Assets den Produktionsstandort Ostbevern der FRIWO AG übernommen, der seither als der eigenständige EMS (Electronic Manufacturing Services)-Dienstleister Bever Elektronik GmbH am Markt auftrat. Dabei lag der Fokus im vergangenen Jahr darauf, das Geschäft neben dem Hauptauftraggeber FRIWO auf Drittkunden aus verschiedenen Branchen zu diversifizieren und so mittelfristig auf eine solide Basis zu stellen. Die weitere Zusammenarbeit mit FRIWO gestaltete sich jedoch auf mehreren Ebenen schwierig: Zum einen führte die hauptsächlich aus asiatischen FRIWO-Organisationen stammende, sehr volatile Materialversorgung zu Produktionsausfällen bei Bever. Zum anderen hat FRIWO 2024 damit begonnen, Teile des die Grundlage für die Bever-Fertigung bildenden Portfolios zu veräußern, so dass dieses Kerngeschäft unerwartet wegbrach. Und schließlich konnten kostenbedingt notwendige Preisanpassungen bei FRIWO nicht durchgesetzt werden. Darüber hinaus blieb auch noch das Geschäft mit Drittkunden hinter den Erwartungen zurück. In Summe führte diese widrige Gesamtgemengelage dazu, dass der Auftragseingang und in der Folge auch der Umsatz mit 7,5 Mio. Euro sowie das EBITDA mit minus 1,2 Mio. Euro unter den Planungen ausfielen.

Consumer, Solutions & Services – Positive Entwicklung durch Zukäufe

Das Segment Consumer, Solutions & Services beinhaltet die Beteiligungen, die auf Endanwender bzw. Endverbraucher ausgerichtet sind. Zum Bilanzstichtag umfasste die Sparte die 4 Gesellschaften InstaLighting GmbH, Chris Farrell Cosmetics GmbH, QLIMATE GmbH/SAS (vormals Zehnder Climate Ceiling Solutions GmbH/SAS) und DIE JOBMACHER GmbH. Dabei ist die seit dem 1. Juli 2024 konsolidierte QLIMATE GmbH/SAS erst für sechs Monate sowie die zum 1. August 2024 übernommene DIE JOBMACHER GmbH nur für gut fünf Monate im Zahlenwerk enthalten.

Insbesondere aufgrund der beiden Akquisitionen kam es im Geschäftsjahr 2024 zu mehr als einer Verdreifachung des Segmentumsatzes auf 33,2 (10,5) Mio. Euro. Dabei entwickelte sich auch die Ertragsseite mit Verbesserungen beim EBITDA auf 1,6 (0,2) Mio. Euro, beim EBIT auf minus 0,2 (-0,8) Mio. Euro und beim Vorsteuerergebnis auf minus 0,5 (-1,0) Mio. Euro positiv.

Hier sah sich der Lichttechnik-Spezialist InstaLighting GmbH mit einem schwierigen, durch kundenseitige Entscheidungs- und Investitionszurückhaltung sowie Projektverschiebungen geprägten Marktumfeld konfrontiert. Trotz dementsprechend erwartungsgemäß rückläufiger Auftragseingänge entwickelte sich das Unternehmen aber mit einem rund 10-prozentigen Umsatzwachstum entgegen der Branche sehr erfreulich. Vor allem konnte die Gesellschaft dabei auch mit dem ersten positiven Jahresergebnis seit der Mitte 2022 erfolgten Übernahme durch Private Assets den Turnaround vollziehen.

Das Kosmetikunternehmen Chris Farrell Cosmetics GmbH konnte die Erlöse 2024 in einem stabilen Marktumfeld leicht um 2 Prozent steigern. Getragen wurde dies von einer kräftigen Ausweitung des Exportgeschäfts um 34 Prozent. Demgegenüber blieb die Entwicklung auf dem deutschen Heimatmarkt infolge einer verhaltenen Nachfrage hinter den Erwartungen zurück. Insgesamt bewegten sich daher Auftragseingang, Umsatz und EBITDA der Beteiligung unter Plan.

Beim Klimadecken-Spezialisten QLIMATE GmbH/SAS war das vergangene Jahr vor allem durch die strukturellen Veränderungen im Zuge des zum 1. Juli 2024 vollzogenen Carve-out geprägt. Dabei gestaltete sich das Marktumfeld mit kundenseitiger Entscheidungs- und Investitionszurückhaltung sowie Projektverschiebungen und vereinzelt auch -absagen zunehmend herausfordernd. Bei der französischen SAS belasteten zudem Verzögerungen beim wichtigen Großprojekt Tour Triangle in Paris, die durch die Olympischen Spiele noch verstärkt wurden. Trotzdem entwickelte sich die neue Beteiligung insgesamt mit einem Auftragseingang im Rahmen der Erwartungen sowie einem Umsatz leicht über und einem EBITDA im Plan positiv.

An dem zum 23. Juli 2024 akquirierten Personaldienstleister DIE JOBMACHER GmbH, der zu den größten Zeitarbeitsunternehmen in Deutschland zählt, hält Private Assets eine Beteiligung in Höhe von 88 Prozent. Unter Ausklammerung der mit der Übernahme verbundenen Effekte bewegten sich hier Umsatz und EBITDA im Rahmen der Zielsetzungen.

Guidance für 2025 sieht deutliche operative Ergebnisverbesserung

In das laufende Geschäftsjahr ist Private Assets mit einem hauptsächlich akquisitionsbedingt um 23,6 Prozent auf 119,4 (Vj. 96,7) Mio. Euro erhöhten Auftragsbestand gestartet, wobei die Orders aufgrund langfristiger Projekte teilweise bis ins Jahr 2026 reichen. Dabei kam es in den ersten Monaten 2025 zu einigen relevanten Veränderungen im Beteiligungsportfolio:

Die neu gegründete Procast Nortorfer Gusswerk GmbH hat im Zuge des Insolvenzverfahrens der Procast Guss GmbH mit Wirkung zum 1. Februar 2025 sämtliche Aktiva und Beschäftigte von deren Standort Nortorf im Rahmen eines Assets Deals übernommen. Dabei sind die Gießereiaktivitäten in Nortorf und Spanien nun unter dem Dach der Procast Holding GmbH gebündelt.

Wie eingangs bereits angeschnitten, hat die Procast Handform GmbH angesichts der geschilderten Problemlagen am 25. Februar 2025 ebenfalls ein Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung eingeleitet. In diesem Rahmen soll die Gesellschaft mittels einer Reihe von Instrumenten, die außerhalb eines solchen Verfahrens nicht zur Verfügung stünden, zügig restrukturiert und der Unternehmensstandort in Kiel so langfristig wettbewerbs-, zukunftsfähig und profitabel neu aufgestellt werden.

Vor dem Hintergrund der geschilderten Gesamtgemengelage bei der Bever Elektronik GmbH hat die dortige Geschäftsführung im Februar 2025 beschlossen, von dem Kaufvertrag mit der FRIWO AG zurückzutreten. In der Folge wurde die Gesellschaft am 10. Februar 2025 veräußert. Bis zu der zum 31. Januar 2025 vollzogenen Entkonsolidierung fiel ein Verlust von 0,3 Mio. Euro an, das Entkonsolidierungsergebnis belief sich auf 0,7 Mio. Euro.

Unter Berücksichtigung des Zugang der Procast Nortorfer Gusswerk GmbH und des Abgangs der Bever Elektronik GmbH umfasst der Konsolidierungskreis der Private Assets SE & Co. KGaA somit aktuell gegenüber dem Bilanzstichtag unverändert 12 operative Beteiligungen.

Auf Basis dieses Konsolidierungskreises erwartet das Management für 2025 bei weiter voranschreitenden Sanierungserfolgen insgesamt eine leichte Erhöhung der Konzernumsatzes sowie deutliche Verbesserungen bei den um Einmaleffekte bereinigten Ertragskennzahlen EBITDA und EBIT.

Auf Segmentebene wird dabei für Industrial nach der Aufgabe der großen Verlustbringer bei einem moderaten Erlösrückgang eine deutliche Steigerung des Vorsteuerergebnisses prognostiziert.

Für Automation & Technology wird auch unter der Annahme von Nachholeffekten aus Auftragsverschiebungen bei einem Umsatz auf Vorjahresniveau eine moderate Verbesserung des EBT in Aussicht gestellt. Für Consumer, Solutions & Services wird aufgrund der erstmals ganzjährig konsolidierten Akquisitionen aus 2024 eine deutliche Umsatzausweitung avisiert, wobei sich das Vorsteuerergebnis auf dem Vorjahresniveau bewegen soll.

GSC-Schätzungen überarbeitet

Die Erfolgsrechnung der Private Assets SE & Co. KGaA wird zum einen vom Restrukturierungsfortschritt und der operativen Entwicklung bei den einzelnen Beteiligungen beeinflusst. Dabei spielt bei einem größeren Teil der Portfoliounternehmen das Projektgeschäft eine wichtige Rolle. Hieraus können abhängig vom Auslieferungszeitpunkt einzelner Aufträge Schwankungen auf der Umsatz- und Ergebnisseite resultieren. Zudem wirkt sich die Entwicklung der Energie- und Materialpreise im Segment Industrials aufgrund der dort bestehenden Preisgleitklauseln in nennenswertem Umfang aus.

Zum anderen kann das Zahlenwerk auch signifikant durch M&A-Transaktionen beeinflusst werden. Neben den damit verbundenen Änderungen im Konsolidierungskreis sind hier insbesondere mögliche Ergebniseffekte aus Bargain Purchase und Loss Compensation Agreements sowie auch aus potenziellen künftigen Unternehmensverkäufen zu nennen. Vor diesen Hintergründen sind unsere nachfolgend erörterten Schätzungen insgesamt mit erheblich erhöhten Unsicherheiten behaftet.

Auf Grundlage der Zahlen für das vergangene Geschäftsjahr sowie der auf der aktuellen Portfoliostruktur basierenden Guidance für 2025 haben wir unsere Prognosen überarbeitet. Dabei haben wir unsere Erwartungen auch angesichts der weiterhin verhaltenen konjunkturellen Aussichten in Deutschland sowie der daraus resultierend anhaltend schwierigen Rahmenbedingungen insbesondere im Segment Industrial merklich zurückgenommen. Da wir bei unseren Schätzungen nur das aktuelle Beteiligungsportfolio, nicht aber potenzielle künftige Akquisitionen berücksichtigen können, haben wir zudem auch die sonstigen betrieblichen Erträge nur auf einem normalisierten Niveau ohne Sondereffekte angesetzt.

Auf dieser Basis erwarten wir für das aktuelle Geschäftsjahr 2025 einen leichten Anstieg des Konzernumsatzes um knapp 4 Prozent auf 175 Mio. Euro. Infolge der lediglich mit 3,3 Mio. Euro angesetzten sonstigen betrieblichen Erträge veranschlagen wir das EBITDA dabei auf minus 1,2 Mio. Euro, was gegenüber dem bereinigten Vorjahreswert von minus 6,0 Mio. Euro aber eine deutliche Verbesserung bedeuten würde. Unsere EBIT-Prognose von minus 11,7 Mio. Euro würde gegenüber dem um Sondereffekte bereinigten Vorjahreswert, der sich nach unseren Berechnungen auf minus 16,3 Mio. Euro stellt, ebenfalls einen spürbaren Fortschritt darstellen. Auf dieser Basis verorten wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei minus 14,5 Mio. Euro bzw. minus 3,14 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2026 sehen wir dann bei einer Umsatzausweitung um 4,6 Prozent auf 183 Mio. Euro sowie mit 3,5 Mio. Euro angesetzten sonstigen betrieblichen Erträgen das EBITDA mit 2,5 Mio. Euro wieder klar im positiven Bereich. Infolge der Belastungen bei Abschreibungen und Finanzergebnis schätzen wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter zwar mit minus 11,0 Mio. Euro bzw. minus 2,38 Euro je Aktie weiterhin noch deutlich negativ ein. Im Zuge der voranschreitenden Restrukturierungen bei den einzelnen Beteiligungen gehen wir jedoch für die Folgejahre von weiteren starken Fortschritten bei der Profitabilität aus.

Bewertung

Angesichts des mit regelmäßigen M&A-Transaktionen verbundenen Geschäftsmodells erachten wir bekanntlich das DCF-Verfahren als am ehesten geeigneten Bewertungsansatz für die Aktie der Private Assets SE & Co. KGaA. Aufgrund der – auch hinsichtlich des laufenden Insolvenzverfahrens bei der Procast Handform GmbH – derzeit sehr geringen Visibilität haben wir dabei den Betafaktor im Rahmen unseres DCF-Modells nunmehr von 1,30 auf 1,40 heraufgesetzt.

Auf dieser Basis resultiert aus der Aktualisierung der indikativen Bewertung des Anteilsscheins anhand unseres DCF-Modells (weitere Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~5 Mio. Euro) momentan ein Ergebnis von 4,20 Euro als fairer Wert. Daher passen wir unser gerundetes Kursziel für die Private-Assets-Aktie dementsprechend auf 4,20 Euro an.

Fazit

Das Zahlenwerk der Private Assets SE & Co. KGaA für das vergangene Geschäftsjahr 2024 fiel äußerst enttäuschend aus. Neben der das Portfolio insgesamt tangierenden konjunkturellen Schwäche in Deutschland resultierte dies vor allem aus signifikanten Planverfehlungen bei drei Beteiligungen in dem durch die widrigen Rahmenbedingungen besonders gebeutelten Segment Industrial.

Erhebliche Ergebnisbelastungen fielen dabei im Bereich der Gießereigruppe an, wo schließlich die Procast Guss im November 2024 sowie die Procast Handform im Februar 2025 Insolvenzverfahren in Eigenverwaltung eingeleitet haben. Unbefriedigend gestaltete sich zudem auch die Situation bei dem per März 2024 erworbenen Carve-out Bever im Segment Automation & Technology, nachdem der Verkäufer und Hauptauftraggeber FRIWO begonnen hat, Teile seines die Geschäftsgrundlage für Bever bildenden Portfolios zu veräußern. Insgesamt positiv entwickelten sich hingegen die im letzten Jahr zugekauften Beteiligungen Forgeem, QLIMATE und JOBMACHER, die bei einem annualisierten Gesamtumsatz von 57,5 Mio. Euro in Summe Erlöse in Höhe von 26,6 Mio. Euro sowie ein mit 0,3 Mio. Euro leicht positives EBITDA beisteuerten.

Im Rahmen der forcierten Restrukturierung der Gießereigruppe ist der hoch defizitäre Procast-Guss-Standort Gütersloh inzwischen aus dem Konsolidierungskreis ausgeschieden. Darüber hinaus wurde Bever im Zuge eines Rücktritts vom Kaufvertrag mit FRIWO Ende Januar 2025 verkauft. Damit hat Private Assets das Portfolio um zwei große Verlustbringer bereinigt. Die zudem dadurch freigesetzten Kapazitäten kann das erfahrene Management, das insgesamt direkt und indirekt mit gut 64 Prozent der Aktien hinter der Gesellschaft steht, nun auf die nachhaltige Weiterentwicklung der bestehenden Beteiligungen und den Ausbau des Portfolios durch weitere Akquisitionen konzentrieren.

Zwar fallen unsere Ergebnisschätzungen für den Hamburger Restrukturierungsspezialisten derzeit äußerst schwach aus. Hierbei ist aber auch zu berücksichtigen, dass unsere Prognosen weder potenzielle künftige M&A-Transaktionen noch Sondereffekte aus Bargain Purchase und Loss Compensation Agreements beinhalten, die jedoch dem Private-Assets-Geschäftsmodell immanent sind und in den vergangenen Jahren stets erhebliche Ergebnisbeiträge geliefert haben. Außerdem können unsere Schätzungen auch die Potenziale, die sich bei einer sukzessiven Realisierung der in den Portfoliounternehmen vorhandenen Wertsteigerungspotenziale ergeben, letztlich nicht abbilden.

Aus diesem Grund stellen wir unsere Anlageempfehlung für die Private-Assets-Aktie auf eine DCF-Bewertung ab. Auch infolge der derzeit sehr geringen Visibilität resultiert daraus momentan eine deutliche Rücknahme unseres Kursziels auf 4,20 Euro. Auf dem in den letzten Monaten massiv gesunkenen Kursniveau ergibt sich auf dieser Basis aber dennoch ein aktuelles Upside-Potenzial von gut 70 Prozent.

Dabei beläuft sich die derzeitige Marktkapitalisierung der Private Assets SE & Co. KGaA mit 11,3 Mio. Euro nur auf knapp 65 Prozent des zum Bilanzstichtag ausgewiesenen Eigenkapitals (ohne Anteile Dritter) von 17,5 Mio. Euro, das 3,79 Euro je Aktie entspricht.

Insgesamt empfehlen wir daher weiterhin vor allem längerfristig orientierten und entsprechend risikoaffinen Anlegern mit Interesse an Investments in Unternehmen in Sondersituationen, den Anteilsschein der Hamburger Beteiligungsgesellschaft zu „kaufen“. Angesichts der geringen Handelsliquidität sollten Orders in dem Titel nur mit Limit erteilt werden.

Dabei ist die Private-Assets-Aktie neben dem Freiverkehr der Börse Berlin, die das Listing mit Wirkung zum 1. Januar 2026 einstellen wird, sowie dem Freiverkehr Hamburg nun seit einigen Tagen auch im Freiverkehrssegment m:access der Börse München notiert. Im Zuge der weiteren Intensivierung der Kapitalmarkt- und IR-Aktivitäten ist darüber hinaus auch ein Xetra-Listing geplant.

Gewinn- und Verlustrechnung

Private Assets SE & Co. KGaA

in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2022		2023		2024		2025e		2026e	
Umsatzerlöse	**115,9**	**97,2%**	**161,9**	**97,4%**	**168,5**	**101,6%**	**175,0**	**97,3%**	**183,0**	**97,3%**
Veränderung zum Vorjahr			39,7%		4,0%		3,9%		4,6%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	3,3	2,8%	4,4	2,6%	-2,7	-1,6%	4,8	2,7%	5,0	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			32,8%		-161,3%		279,2%		4,2%	
Gesamtleistung	**119,2**	**100,0%**	**166,3**	**100,0%**	**165,8**	**100,0%**	**179,8**	**100,0%**	**188,0**	**100,0%**
Veränderung zum Vorjahr			39,5%		-0,3%		8,4%		4,6%	
Sonstige betriebliche Erträge	14,0	11,7%	13,4	8,0%	13,3	8,0%	3,3	1,9%	3,5	1,9%
Veränderung zum Vorjahr			-4,3%		-0,1%		-75,1%		4,6%	
Materialaufwand	58,9	49,4%	70,3	42,3%	66,9	40,4%	68,3	38,0%	69,6	37,0%
Veränderung zum Vorjahr			19,5%		-4,9%		2,1%		1,8%	
Personalaufwand	41,6	34,8%	64,4	38,7%	78,5	47,4%	86,3	48,0%	88,4	47,0%
Veränderung zum Vorjahr			55,1%		21,9%		9,9%		2,4%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	19,5	16,4%	30,0	18,1%	32,7	19,7%	29,7	16,5%	31,0	16,5%
Veränderung zum Vorjahr			53,8%		8,9%		-9,3%		4,6%	
EBITDA	**13,2**	**11,1%**	**14,9**	**8,9%**	**1,0**	**0,6%**	**-1,2**	**-0,6%**	**2,5**	**1,4%**
Veränderung zum Vorjahr			12,1%		-93,3%		-217,6%		317,2%	
Abschreibungen	4,1	3,4%	8,3	5,0%	11,9	7,2%	10,5	5,8%	10,5	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			103,7%		44,1%		-12,0%		0,0%	
EBIT	**9,2**	**7,7%**	**6,6**	**4,0%**	**-10,9**	**-6,6%**	**-11,7**	**-6,5%**	**-8,0**	**-4,2%**
Veränderung zum Vorjahr			-28,4%		-266,5%		-6,6%		31,8%	
Finanzergebnis / Ergebnis at Equity	-1,0	-0,9%	-2,3	-1,4%	-2,6	-1,6%	-2,7	-1,5%	-2,8	-1,5%
Veränderung zum Vorjahr			-129,7%		-12,8%		-2,4%		-3,7%	
Ergebnis vor Steuern	**8,2**	**6,8%**	**4,2**	**2,5%**	**-13,6**	**-8,2%**	**-14,4**	**-8,0%**	**-10,8**	**-5,7%**
Steuerquote	14,1%		8,1%		16,4%		0,0%		0,0%	
Ertragssteuern	1,2	1,0%	0,3	0,2%	-2,2	-1,3%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Jahresüberschuss	**7,0**	**5,9%**	**3,9**	**2,3%**	**-11,4**	**-6,8%**	**-14,4**	**-8,0%**	**-10,8**	**-5,7%**
Veränderung zum Vorjahr			-44,5%		-391,9%		-26,6%		25,1%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	-0,3		0,5		-2,4		0,1		0,2	
Bereinigter Jahresüberschuss	**7,3**	**6,2%**	**3,4**	**2,0%**	**-8,9**	**-5,4%**	**-14,5**	**-8,0%**	**-11,0**	**-5,8%**
Veränderung zum Vorjahr			-54,3%		-366,6%		-62,0%		24,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	4,323		4,561		4,611		4,611		4,611	
Gewinn je Aktie	**1,70**		**0,73**		**-1,94**		**-3,14**		**-2,38**	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Dübbers Management & Consult GmbH, zuzurechnen Herrn Sven Dübbers (CEO und Vorsitzender des Verwaltungsrats), sowie Familie Dübbers	44,0%
Deckhold GmbH, zuzurechnen Herrn Florian Feddeck (CDO)	9,6%
Share Asset Management GmbH, zuzurechnen Herrn Christoph Schäfers (Mitglied des Verwaltungsrats)	9,0%
Herr Dr. Martin Wenderoth (Mitglied des Aufsichtsrats)	0,1%
Streubesitz	37,3%

Termine

28.08.2025	Halbjahreszahlen 2025

Kontaktadresse

Private Assets SE & Co. KGaA
Brook 1
D-20457 Hamburg

Internet: www.private-assets.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Sven Dübbers

Tel.: +49 (0)40 / 374110 - 22
Fax: +49 (0)40 / 374110 - 10

E-Mail: info@private-assets.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
28.10.2024	7,00 €	Kaufen	12,00 €
01.08.2024	7,80 €	Kaufen	12,50 €
04.03.2024	6,35 €	Kaufen	11,30 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2025):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	91,7%	100,0%
Halten	8,3%	0,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Private Assets SE & Co. KGaA	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.