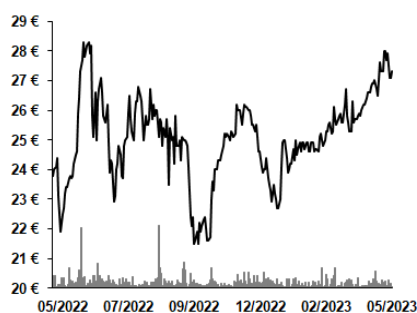


Akt. Kurs (02.05.2023, 17:36, Xetra): 27,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **46,50 (48,00) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaften
Land: Deutschland
ISIN: DE000A1K0201
Reuters: GSC1n.DE
Bloomberg: GSC1:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	28,90 €	21,50 €
Aktueller Kurs:	27,30 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	64,0%	
Marktkapitalis.:	295,9 Mio. €	



Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	488,1	582,3	618,0	665,0
<i>bisher</i>	---	582,2	595,0	634,0
EBIT	44,6	49,4	51,0	60,1
<i>bisher</i>	---	---	52,3	59,5
Jahresüb.	26,9	33,8	33,7	40,0
<i>bisher</i>	---	---	34,9	39,9
Erg./Aktie	2,48	3,12	3,11	3,69
<i>bisher</i>	---	---	3,22	3,68
Dividende	0,98	1,00	1,00	1,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	3,6%	3,7%	3,7%	3,7%
KGV	11,0	8,7	8,8	7,4

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 GESCO-Gruppe ist ein Verbund mittelständischer deutscher Unternehmen der Investitionsgüterindustrie mit Markt- und Technologieführern („Hidden Champions“). Die Industriegruppe umfasst 10 Tochter- und 15 Enkelgesellschaften in den drei Segmenten Prozess-, Ressourcen- sowie Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie unter dem Dach der GESCO SE. Die Gesellschaften werden in der Regel zu 100 Prozent und auf lange Sicht, häufig im Rahmen von Nachfolgeregelungen, erworben und weiterentwickelt.

Anlagekriterien

Geschäftsjahr 2022 erneut mit Rekordgewinn

Die Mitte April veröffentlichten endgültigen Zahlen der GESCO SE für das abgelaufene Geschäftsjahr 2022 entsprachen den Anfang März vermeldeten vorläufigen Werten. Insgesamt konnten die Gruppengesellschaften die zahlreichen Herausforderungen im Zusammenhang mit beschaffungsseitigen Lieferengpässen, massiven Materialpreisschwankungen sowie stark gestiegenen Kosten vor allem für Energie mit einer hohen Anpassungsgeschwindigkeit gut meistern. Zusätzlich wirkte sich eine robuste Nachfragesituation positiv aus.

Darüber hinaus ist bei Betrachtung des Zahlenwerks zu berücksichtigen, dass die seit Mitte Juni 2021 konsolidierte UMT-Akquisition nun erstmals ganzjährig enthalten ist. Auf dieser Basis kletterte der Auftragseingang um 8,1 Prozent von 544,5 auf 588,8 Mio. Euro. Noch deutlich stärker stieg der Konzernumsatz mit einem Plus von 19,3 Prozent auf 582,3 (Vj. 488,1) Mio. Euro. Dabei verblieb auch unter Ausklammerung von Preiseffekten noch ein Wachstum von mehr als 10 Prozent. Bei einem merklich erhöhten Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen sowie geringeren sonstigen betrieblichen Erträgen wuchs die Gesamtleistung um 19,7 Prozent auf 596,0 (498,0) Mio. Euro.

Kostenseitig schlugen die massiven beschaffungsseitigen Preissteigerungen trotz kurzer eigener Preisanpassungszyklen der Töchter mit einem Anstieg der Materialaufwandsquote auf 58,8 (54,4) Prozent zu Buche. Dagegen konnte die Personalaufwandsquote von 23,1 auf 20,9 Prozent reduziert werden. Neben umsatzseitigen Preiseffekten resultierte dies auch aus Effizienzgewinnen infolge der im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25 implementierten Excellence-Programme. So wurde das auch mengenbedingt deutlich erhöhte Geschäftsvolumen mit einer lediglich um 3,3 Prozent ausgeweiteten durchschnittlichen Beschäftigtenzahl bewältigt. Der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz verringerte sich ebenfalls von 11,6 auf 10,8 Prozent. Zudem fielen im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg auf 1,5 (0,4) Mio. Euro erhöhte Wertberichtigungen auf Forderungen an.

In Summe führte dies zu einer Steigerung des EBITDA um 8,9 Prozent von 62,2 auf 67,7 Mio. Euro. Bei etwas höheren Abschreibungen kletterte das EBIT um 10,9 Prozent auf 49,4 (44,6) Mio. Euro. Dies entsprach einer EBIT-Marge von 8,5 (9,1) Prozent, die sich damit innerhalb des Zielkorridors von 8 bis 10 Prozent bewegte. Dabei war diese – zuvor bereits avisierte – Margenreduktion hauptsächlich mathematisch bedingt, da bei einer infolge von Preiseffekten erhöhten Umsatzbasis auch ein absolut gleichbleibender Deckungsbeitrag rechnerisch zu einer geringeren Marge führt. Preisbereinigt hätte sich die EBIT-Marge in etwa auf dem Vorjahresniveau bewegt.

Das in 2021 mit minus 1,9 Mio. Euro negative Finanzergebnis fiel im Berichtszeitraum ausgeglichen aus. Dabei wirkten sich zum einen einmalige Beteiligungserträge von 1,3 (0,0) Mio. Euro positiv aus. Zum anderen hatten hier im Vorjahr außerplanmäßige Abschreibungen auf Finanzanlagen in Höhe von 0,9 Mio. Euro im Zusammenhang mit Unternehmensverkäufen belastet.

Bei einem um 15,8 Prozent auf 49,5 (42,7) Mio. Euro verbesserten Vorsteuerergebnis konnte GESCO die Konzernsteuerquote durch weitere steuerliche Optimierungen innerhalb der Gruppe sowie auch infolge von Einmaleffekten von 31,0 auf 26,7 Prozent reduzieren. So kam nach etwas geringeren Anteilen Dritter schließlich mit einem um mehr als ein Viertel auf 33,8 (26,9) Mio. Euro gesteigerten Jahresüberschuss ein neuer Rekordgewinn zum Ausweis.

Von dem im Gleichklang von 2,48 auf 3,12 Euro erhöhten Ergebnis je Aktie soll eine Dividende in Höhe von 1,00 (0,98) Euro je Anteilsschein ausgeschüttet werden. Bei Zustimmung der für den 12. Juni 2023 im SANAA-Gebäude auf dem Weltkulturerbe der Zeche Zollverein in Essen geplanten Hauptversammlung würde dies ebenfalls einen neuen Höchstwert bedeuten.

Alle drei Segmente mit Wachstumsraten auf Konzernniveau

Insgesamt konnte GESCO für alle Segmente eine neben Preiseffekten auch von Absatzsteigerungen getragene positive Geschäftsentwicklung vermelden:

Prozess-Technologie

Im Segment Prozess-Technologie sind die Unternehmen gebündelt, die mit ihren Produkten und Leistungen im Wesentlichen Serienfertiger in deren Produktionsprozessen unterstützen:

- Die Kesel-Gruppe, weltweite Nr. 1 bei Fräsmaschinen für Sägebänder
- INEX-solutions, unter deren Dach mit Wirkung sei dem 1. Januar 2022 die beiden Edelstahl-Spezialisten Hubl und Sommer & Strassburger angesiedelt sind, als internationale Nr. 1 bei Edelstahl-Druckrohren und Prozessbehältern in der Biotech-Industrie
- Die MAE-Gruppe, Nr. 1 in der Welt bei Radsatzpressen und Richtmaschinen

In dieser Sparte wirkten sich im vergangenen Jahr Nachholeffekte sowie eine anhaltend hohe Nachfrage nach Edelstahlanlagen positiv aus. So trugen alle Unternehmen des Bereichs dazu bei, dass der Auftragseingang um 5,0 Prozent auf 121,8 (Vj. 116,0) Mio. Euro und der Umsatz um 19,6 Prozent auf 105,1 (87,9) Mio. Euro zulegte. Bei einem auf 13,9 (11,6) Mio. Euro gesteigerten Segment-EBIT hielt sich die EBIT-Marge stabil bei 13,2 Prozent.

Ressourcen-Technologie

Das Segment Ressourcen-Technologie umfasst die Gesellschaften, die materialintensive Industrieunternehmen beliefern:

- Die Dörrenberg-Gruppe, international die Nr. 1 der Vollsortimenter im Werkzeugstahl-Handel
- Pickhardt & Gerlach, Nr. 1 der Welt bei Messingbeschichtungen
- SVT, weltweit bei Schiffsverladesystemen für Flüssigkeiten aller Art an zweiter und dabei im wichtigen LNG-Bereich an erster Stelle

Hier profitierte der Werkzeug- und Bandstahlbereich von einer soliden Nachfrage sowie den deutlichen Preisanstiegen, wobei die Gruppenunternehmen eine gute Versorgungs- und Preispolitik betrieben. Lediglich bei SVT als einziger GESCO-Tochter wirkte sich der Ukraine-Krieg aufgrund des bis dahin wichtigen Russland-Geschäfts negativ aus. Dabei schlug sich im Jahresverlauf der verstärkte Auf- und Ausbau von Verladekapazitäten an den Küsten aber positiv in der Auftragslage nieder.

In Summe stieg der Ordereingang des Bereichs gegenüber dem bereits hohen Vorjahresniveau nochmals um 8,8 Prozent auf 317,9 (Vj. 292,2) Mio. Euro. Der Umsatz wuchs gar um 18,8 Prozent auf 330,0 (277,7) Mio. Euro. Das Segment-EBIT gab allerdings auch infolge von Wertberichtigungen auf Forderungen von 1,2 Mio. Euro bei SVT im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg auf 34,9 (35,5) Mio. Euro nach. Dies entsprach einer EBIT-Marge von 10,6 (12,8) Prozent.

Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie

Die Gesellschaften in dem weniger zyklischen Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie beliefern Anbieter für endverbrauchernahe Massenmärkte in den Branchen Hygiene, Lebensmittel, Medizin und Sanitär:

- AstroPlast, Spezialist für hochpräzise Kunststoff-Spritzgussteile mit einem hohen, weiter wachsenden Recyclat-Anteil
- Franz Funke, Nr. 2 in Deutschland bei Verbindungselementen aus Nichteisen-Metallen, die beispielsweise in der E-Mobilität zum Einsatz kommen
- Die Setter-Gruppe, mit gut 80 Prozent Marktanteil der mit Abstand weltweit führende Hersteller von Papierstäbchen für die Hygiene- und Süßwarenindustrie
- Die UMT-Gruppe mit der AMTRION, in der mit Wirkung zum 1. Januar 2022 die Gesellschaften Haseke, Krömker und Tragfreund zusammengeführt wurden, als internationale Nr. 2 bei Tragarmsystemen in der Medizintechnik

Hier wuchs die Setter-Gruppe mit neuerlichen Höchstwerten bei Umsatz und Ergebnis weiterhin sehr dynamisch. Aber auch der Edelstahlbereich entwickelte sich positiv, was vor allem aus einer guten Nachfrage der Biotech- und Halbleiterindustrie resultierte. Insgesamt kletterten in der Sparte die Bestellungen um 9,4 Prozent auf 149,1 (Vj. 136,3) Mio. Euro und die Erlöse um 20,1 Prozent auf 147,2 (122,6) Mio. Euro. Dabei stieg das Segment-EBIT jedoch auch aufgrund von Einmalbelastungen infolge der Zusammenführung der Gesellschaften der UMT-Gruppe nur leicht auf 11,9 (11,7) Mio. Euro. Im Zuge dessen ging die EBIT-Marge auf 8,1 (9,6) Prozent zurück.

Weiterhin solide Bilanzverhältnisse

Zum 31. Dezember 2022 wies der GESCO-Konzern eine Eigenkapitalquote von 58,0 Prozent aus. Die Working-Capital-Ratio erhöhte sich hauptsächlich infolge eines gezielten Lageraufbaus bei Dörrenberg im Volumen von 25 Mio. Euro im Berichtszeitraum von 32,9 auf 35,6 Prozent. Dies führte bei einer Barliquidität von 36,3 Mio. Euro zu einem Anstieg der Nettoverschuldung (ohne Leasingverbindlichkeiten) von 18,6 auf 40,1 Mio. Euro. Auf dieser Basis erhöhte sich auch die Net Debt-to-EBITDA-Ratio von 0,6 auf 0,9.

Strategie NEXT LEVEL 25 wirkt

Die wachsenden Erfolge der Strategie NEXT LEVEL 25 werden auch bei einem Vergleich des aktuellen Zahlenwerks mit dem des Geschäftsjahres 2018/19 sichtbar. Seinerzeit hatte die Gruppe mit 18 Tochtergesellschaften ein Umsatzvolumen von 580,3 Mio. Euro, ein EBIT von 42,1 Mio. Euro, eine EBIT-Marge von 7,3 Prozent sowie ein Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von 22,6 Mio. Euro erwirtschaftet.

Im Berichtszeitraum konnte nun mit 10 Gruppenunternehmen das gleiche Umsatzniveau und ein um gut 17 Prozent höheres EBIT erzielt werden. Dabei verbesserte sich die EBIT-Marge im Vergleich ebenfalls um 1,2 Prozent. Auch infolge der steuerlichen Optimierungen konnte der Jahresüberschuss unter dem Strich sogar um fast 50 Prozent gesteigert werden.

Dies verdeutlicht zum einen die positiven Effekte der bei den Töchtern auf Basis fest etablierter jährlicher CANVAS-Geschäftsmodellanalysen implementierten Excellence-Programme MAPEX (Market & Product Excellence), OPEX (Operative Excellence), LEADEX (Leadership Excellence) und DIGITEX (Digital Excellence). Dabei wurden und werden die Geschäftsmodelle der Gesellschaften vor allem an Megatrends wie Gesundheit, Globalisierung, Mobilität, Konnektivität, Individualisierung, Neo-Ökologie und New Work ausgerichtet.

Zum anderen wirkten sich der Ende 2020 bis Anfang 2021 vollzogene Portfolioumbau, mit dem der Automotive-Umsatzanteil merklich reduziert wurde, sowie die Mitte 2021 erfolgte Übernahme der UMT-Gruppe positiv aus. Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr wurde die Portfolioarchitektur, wie bereits erwähnt, mit der Zusammenführung von Gruppengesellschaften unter der INEX-solutions GmbH und der AMTRION GmbH weiterentwickelt.

Zudem hat die SVT die Stahlbauparte ihres langjährigen ungarischen Zulieferers BAV Tatabánya Kft. mit einem Jahresumsatz von knapp 5 Mio. Euro übernommen, die Transaktion kam Anfang 2023 zum Abschluss. Im Zuge dessen wird nun auch die ebenfalls zur SVT gehörende US-amerikanische CONNEX SVT Inc. seit Januar 2023 in den Konsolidierungskreis einbezogen.

Bis 2025 will GESCO das Portfolio im Rahmen von NEXT LEVEL 25 unverändert auf 3 Anker- und 12 Basisbeteiligungen mit einem balancierten, robusten und widerstandsfähigen Branchenmix ausbauen. Dabei sollen die von unterschiedlichen Marktzyklen abhängigen Ankerbeteiligungen mit einem Jahresumsatz von über 100 Mio. Euro die tragenden Säulen bilden. Bei den Basisbeteiligungen, deren durchschnittlicher Zielumsatz bei 40 bis 50 Mio. Euro liegt, will man auch durch Erschließung neuer Branchen und Anwendungen von verschiedenen Trends profitieren.

Mit der Dörrenberg-Gruppe verfügt GESCO bereits seit langem über eine Ankerbeteiligung im Segment Ressourcen-Technologie. Die sich dynamisch entwickelnde Setter-Gruppe soll bis 2024 organisch zu einer zweiten Ankerbeteiligung im Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie heranwachsen. Die dritte Ankerbeteiligung soll akquiriert oder auf Basis einer vorhandenen Tochter durch organisches Wachstum und Zukäufe entwickelt werden.

Zudem beinhaltet das Portfolio mit INEX-solutions und der MAE-Gruppe in der Prozess-Technologie, SVT und Pickhardt & Gerlach in der Ressourcen-Technologie sowie der UMT-Gruppe in der Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie derzeit 5 Basisbeteiligungen. Somit steht bis Ende 2025 noch die Entwicklung und/oder der Zukauf von 7 Basisbeteiligungen auf der Agenda.

Insgesamt liegen die Zielumsatzgrößen für Direktinvestments bei 20 bis 120 Mio. Euro und für Enkelgesellschaften oberhalb von 5 Mio. Euro. Teil der Strategie bilden dabei im Zuge einer angestrebten zunehmenden internationalen Ausrichtung der GESCO SE auch Zukäufe von Basisbeteiligungen im europäischen Ausland sowie von Add-ons auch außerhalb Europas.

Wenngleich über das eigene Netzwerk und vor allem über Direktansprachen weiterhin ein guter Dealflow generiert wurde, konnten im vergangenen Jahr letztlich keine neuen Direktakquisitionen getätigt werden. Ursächlich dafür waren zum einen die immer noch sehr hohen Kaufpreisvorstellungen der Eigentümer. Zum anderen erfüllten potenzielle Targets häufig nicht die im Rahmen von NEXT LEVEL 25 definierte Vision „Alle GESCO-Unternehmen sind Hidden Champions oder auf dem Weg dahin“. Der Vorstand ist aber zuversichtlich, aus der gut gefüllten M&A-Pipeline künftig erfolgreiche Abschlüsse generieren zu können. Dabei liegt der Fokus in diesem Jahr auf Basisbeteiligungen und Add-ons und erst in 2024 auf der dritten Ankerbeteiligung.

Unternehmensausblick sieht auch für 2023 weiteres Wachstum

In das aktuelle Geschäftsjahr 2023 ist die GESCO-Gruppe mit einem um 5,4 Prozent auf 220,6 (Vj. 209,3) Mio. Euro erhöhten Auftragsbestand gestartet. Gemäß vorläufigen Berechnungen gab der Ordereingang im ersten Quartal allerdings um 6,7 Prozent auf 157,5 (168,8) Mio. Euro nach. Dabei verzeichnete die Ressourcen-Technologie eine weiterhin positive Entwicklung. In der Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie sowie vor allem in der Prozess-Technologie war jedoch eine teils deutliche Investitionszurückhaltung zu spüren. Insbesondere die Unternehmen der Prozess-Technologie verfügen jedoch über dicke Auftragspolster, die teilweise bereits das gesamte Jahr abdecken.

Der Umsatz legte dagegen in den ersten drei Monaten 2023 getragen von allen Segmenten um 6,7 Prozent von 138,1 auf 147,3 Mio. Euro zu. Daraus errechnet sich ein Book-to-bill-Ratio von 1,07 (1,22), das somit trotz der geringeren Bestelleingänge immer noch auf weiteres Wachstum hindeutet. Das EBIT belief sich auf 11,5 (13,3) Mio. Euro, was einer Marge von 7,8 (9,6) Prozent entsprach. Dabei ist berücksichtigen, dass der Vorjahreswert durch verschiedene Sondereffekte positiv beeinflusst war. Operativ lagen die EBIT-Margen auf einem vergleichbaren Niveau. Der Periodenüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bewegte sich mit 6,7 Mio. Euro in einer ähnlichen Größenordnung wie das EBIT unter dem Vorjahreswert von 8,8 Mio. Euro, blieb aber bereinigt um Sondereinflüsse ebenfalls auf einem stabilen Level.

Für das Gesamtjahr 2023 erwartet der Vorstand eine leicht abgeschwächte, aber insgesamt robuste Nachfrage. Dabei rechnet er mit Ergebnisbelastungen durch lohn- und preissteigerungsbedingt erhöhte Produktionskosten. Dem will die GESCO-Gruppe mit weiteren Effizienzgewinnen aus den Excellence-Programmen sowie einer anhaltend hohen Anpassungsgeschwindigkeit begegnen.

Konkret wird vor potenziellen Akquisitionseffekten ein Umsatzwachstum zwischen 3,0 und 6,5 Prozent auf 600 bis 620 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Darin enthalten sind die seit Jahresbeginn erstmals konsolidierten SVT-Gesellschaften BAV und CONNEX. Bei Ansatz einer als nachhaltig realistisch erachteten Steuerquote von 30 Prozent und einer stabilen Margenentwicklung wird für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter ein Korridor von 32 bis 34 Mio. Euro prognostiziert. Dies würde nach unseren Berechnungen ein Ergebnis je Aktie von 2,95 bis 3,14 Euro bedeuten. Angesichts der weiterhin vielfältigen makroökonomischen Unwägbarkeiten ist die Guidance dabei mit erhöhten Unsicherheiten behaftet.

GSC-Schätzungen im oberen Bereich der Guidance angesetzt

Auf Grundlage des endgültigen Zahlenwerks für das abgelaufene Geschäftsjahr sowie des Unternehmensausblicks für 2023 haben wir unsere Schätzungen aktualisiert. Da wir davon ausgehen, dass die Guidance wie gewohnt eher vorsichtig formuliert ist, haben wir unsere Erwartungen für das aktuelle Geschäftsjahr dabei im oberen Bereich der jeweiligen Prognosekorridore angesetzt. Gleichwohl mussten wir unsere Ergebnisschätzung etwas zurücknehmen, da wir hier zuletzt ein Stück über der Guidance lagen.

In Zahlen ausgedrückt sehen wir jetzt in 2023 bei Konzern Erlösen von 618 Mio. Euro das EBIT bei 51,0 Mio. Euro. Dies würde eine temporär nochmals etwas auf 8,3 Prozent gedrückte EBIT-Marge bedeuten, die damit aber weiterhin in der Zielbandbreite bliebe. Darauf aufbauend verorten wir den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter nun bei 33,7 Mio. Euro. Dies würde einem Ergebnis je Aktie von 3,11 Euro entsprechen.

Im Geschäftsjahr 2024 erwarten wir dann bei einem weiteren Umsatzwachstum auf 665 Mio. Euro einen deutlich überproportionalen Anstieg des EBIT auf 60,1 Mio. Euro, womit auch eine merkliche Verbesserung der EBIT-Marge auf 9,0 Prozent einhergehen würde. Im Gleichklang sollte der Gewinn nach Steuern und Anteilen Dritter ebenfalls auf 40,0 Mio. Euro bzw. 3,69 Euro je Anteilsschein zulegen. Vor dem Hintergrund der im Rahmen von NEXT LEVEL 25 geplanten Akquisitionen gehen wir unverändert für 2023 und 2024 von stabilen Dividendenzahlungen in Höhe von jeweils 1,00 Euro je Aktie aus.

Bewertung

Bei der Bewertung des GESCO-Anteilsscheins stützen wir uns auf ein DCF-Modell und einen Peer-Group-Vergleich. Dabei legen wir bei dem Peer-Group-Vergleich das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Sektor Industrie zugrunde. Das 2023er-KGV dieser Peer-Group von 13,9 (bisher 13,7) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2023 geschätzten Gewinn je GESCO-Aktie von 3,11 (3,22) Euro einen Wert von 43,23 (44,11) Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u. a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~56 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen teils erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen und der diversen aktuellen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 50,10 (51,67) Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 46,67 (47,89) Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 46,50 Euro anpassen.

Fazit

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2022 konnte die GESCO SE trotz der schwierigen Rahmenbedingungen erneut mit einem Rekordgewinn abschließen. Unseres Erachtens spiegelt das Zahlenwerk deutlich die Erfolge des Portfoliobaus sowie der bei den Gruppengesellschaften implementierten Excellence-Programme im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25 wider. Den auch im aktuellen Geschäftsjahr, dem 25. Jahr der Börsennotierung, anhaltenden vielfältigen Herausforderungen begegnen die GESCO-Unternehmen mit einer weiterhin hohen Agilität. Zudem steht die Weiterentwicklung der Portfolio-Architektur im Fokus.

Wie der Vorstand sind daher auch wir zuversichtlich, dass sich die Industrie-gruppe mit der nachhaltig unter Beweis gestellten Krisenresilienz und der guten Marktpositionierung der Tochtergesellschaften, deren Geschäftsmodelle an aktuellen Megatrends ausgerichtet wurden und werden, auch weiterhin erfolgreich entwickeln wird. Erklärtes Ziel ist dabei die Entwicklung aller Töchter zu Hidden Champions, also echten Weltmarktführern in Nischenmärkten. Dabei bleibt der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von 58 Prozent und einer Barliquidität von gut 36 Mio. Euro zum Bilanzstichtag sowohl für organisches Wachstum als auch für Akquisitionen gut aufgestellt.

Seit dem Börsengang am 24. März 1998 hat die GESCO-Aktie dem Anleger unter Berücksichtigung der Kursentwicklung und der Dividendenzahlungen eine jährliche Rendite von rund 7 Prozent beschert. Dabei sind wir optimistisch, dass die Notierung im Zuge der weiter voranschreitenden Transformation zu einer aus Weltmarktführern bestehenden Industrie-gruppe künftig noch deutlich zulegen kann. Daher stufen wir den Anteilsschein bei einem geringfügig auf 46,50 Euro zurückgenommenen Kursziel unverändert als klaren „Kauf“ ein. Zudem bietet der Titel auf Basis des Dividendenvorschlags aktuell eine sehr ordentliche Ausschüttungsrendite von 3,7 Prozent.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022		2023e		2024e	
Umsatzerlöse	397,2	100,0%	488,1	100,0%	582,3	100,0%	618,0	100,0%	665,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			22,9%		19,3%		6,1%		7,6%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	1,0	0,2%	2,4	0,5%	7,9	1,4%	2,5	0,4%	2,5	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			149,0%		221,8%		-68,2%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,5	1,4%	7,5	1,5%	5,8	1,0%	5,5	0,9%	5,5	0,8%
Veränderung zum Vorjahr			37,2%		-22,0%		-6,0%		0,0%	
Gesamtleistung	403,7	101,6%	498,0	102,0%	596,0	102,4%	626,0	101,3%	673,0	101,2%
Veränderung zum Vorjahr			23,4%		19,7%		5,0%		7,5%	
Materialaufwand	220,7	55,6%	265,7	54,4%	342,3	58,8%	360,3	58,3%	387,0	58,2%
Veränderung zum Vorjahr			20,4%		28,8%		5,3%		7,4%	
Personalaufwand	104,0	26,2%	112,9	23,1%	121,7	20,9%	129,0	20,9%	135,2	20,3%
Veränderung zum Vorjahr			8,5%		7,7%		6,0%		4,8%	
Sonst. betriebl. Aufw. / Wertminderungen	45,6	11,5%	57,2	11,7%	64,3	11,0%	66,7	10,8%	71,2	10,7%
Veränderung zum Vorjahr			25,5%		12,5%		3,8%		6,6%	
EBITDA	33,4	8,4%	62,2	12,7%	67,7	11,6%	70,0	11,3%	79,6	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			86,4%		8,9%		3,3%		13,8%	
Abschreibungen	16,7	4,2%	17,6	3,6%	18,3	3,1%	19,0	3,1%	19,5	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			5,7%		3,9%		3,8%		2,6%	
EBIT	16,7	4,2%	44,6	9,1%	49,4	8,5%	51,0	8,3%	60,1	9,0%
Veränderung zum Vorjahr			167,0%		10,9%		3,1%		17,9%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-3,8	-1,0%	-1,9	-0,4%	0,0	0,0%	-1,4	-0,2%	-1,5	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			51,3%		101,4%		-5484,6%		-7,1%	
Ergebnis vor Steuern	12,9	3,2%	42,7	8,8%	49,5	8,5%	49,6	8,0%	58,6	8,8%
Steuerquote	46,6%		31,0%		26,7%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	6,0	1,5%	13,2	2,7%	13,2	2,3%	14,9	2,4%	17,6	2,6%
Jahresüberschuss	6,9	1,7%	29,5	6,0%	36,3	6,2%	34,7	5,6%	41,0	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			328,4%		23,0%		-4,3%		18,2%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,1		2,6		2,4		1,0		1,0	
Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche	5,8	1,5%	26,9	5,5%	33,8	5,8%	33,7	5,5%	40,0	6,0%
Erg. aufgeb. Gesch.-Ber. nach Ant. Dritt	-22,4		0,0 *		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	-16,6	-4,2%	26,9	5,5%	33,8	5,8%	33,7	5,5%	40,0	6,0%
Veränderung zum Vorjahr			262,1%		25,9%		-0,3%		18,8%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,839		10,839		10,839		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	-1,53		2,48		3,12		3,11		3,69	

* = Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen liegt unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	18,5%
Herr Stefan Heimöller	14,2%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	3,3%
Streubesitz	64,0%

Termine

12.05.2023	Zahlen erstes Quartal 2023
12.06.2023	Ordentliche Hauptversammlung in Essen
11.08.2023	Halbjahreszahlen 2023
10.11.2023	Zahlen drittes Quartal 2023

Kontaktadresse

GESCO SE
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

E-Mail: gesco@gesco.de

Internet: www.gesco.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Peter Alex

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18

Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49

E-Mail: ir@gesco.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
09.03.2023	26,20 €	Kaufen	48,00 €
24.11.2022	25,90 €	Kaufen	47,00 €
18.08.2022	25,50 €	Kaufen	47,00 €
23.05.2022	23,70 €	Kaufen	43,50 €
04.05.2022	24,00 €	Kaufen	45,00 €
29.04.2022	24,30 €	Kaufen	45,00 €
15.03.2022	22,70 €	Kaufen	40,50 €
15.12.2021	25,10 €	Kaufen	38,50 €
07.10.2021	25,00 €	Kaufen	36,50 €
30.08.2021	23,40 €	Kaufen	37,50 €
07.06.2021	21,60 €	Kaufen	30,50 €
05.05.2021	21,40 €	Kaufen	31,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	71,4%	89,5%
Halten	26,6%	10,5%
Verkaufen	2,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO SE	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.