

Akt. Kurs (23.04.2024, 13:26, Xetra): 18,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **37,50 (37,50) EUR**

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

## Kurzportrait

Die GESCO-Gruppe ist ein Verbund mittelständischer deutscher Unternehmen der Investitionsgüterindustrie mit Markt- und Technologieführern (Hidden Champions). Die Industriegruppe umfasst 10 operative Tochter- und 18 internationale 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.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	28,10 €	16,25 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	18,50 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	10.839.499	
<b>Streubesitz:</b>	64,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	200,5 Mio. €	



## Schwache Konjunktur und Sondereffekte belasten 2023

Kürzlich hat GESCO das endgültige Zahlenwerk für das abgelaufene Geschäftsjahr 2023 veröffentlicht, das den Mitte März vermeldeten vorläufigen Werten entsprach. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die zur SVT-Gruppe zählende US-amerikanische Connex seit Januar 2023 in den Konsolidierungskreis einbezogen wird. Zudem fließen die beiden letzten Add-on-Akquisitionen, die Stahlbausparte der ungarischen BAV (SVT-Gruppe) und die US-amerikanische Tremblay (Dörrenberg-Gruppe), seit Januar bzw. Juni 2023 mit ein.

Auf dieser Basis konnte sich die GESCO-Gruppe angesichts der vielfältigen Herausforderungen im Zusammenhang mit der hohen Inflation, stark gestiegenen Zinsen, deutlich rückläufigen Rohstoffpreisen, der zunehmenden Abkühlung der Weltkonjunktur und dem Abrutschen von Deutschland in eine Rezession insgesamt gut schlagen. Dies resultierte neben einer hohen Anpassungsfähigkeit und -geschwindigkeit vor allem auch aus den im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25 in den Tochtergesellschaften implementierten Excellence-Programmen. Zudem hat die stärkere Ausbalancierung des Portfolios die Resilienz der Industriegruppe in den letzten Jahren deutlich erhöht.

## Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	582,3	560,7	580,0	620,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	49,4	35,9	42,7	50,3
<i>bisher</i>	---	34,4	39,4	47,2
<b>Jahresüb.</b>	33,8	20,9	26,9	32,2
<i>bisher</i>	---	---	24,9	30,3
<b>Erg./Aktie</b>	3,12	1,93	2,48	2,98
<i>bisher</i>	---	---	2,29	2,79
<b>Dividende</b>	1,00	0,40	0,50	0,60
<i>bisher</i>	---	---	0,46	---
<b>Div.-Rend.</b>	5,4%	2,2%	2,7%	3,2%
<b>KGV</b>	5,9	9,6	7,5	6,2

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](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

Gleichwohl spiegelte sich die mit der wirtschaftlichen Eintrübung verbundene Investitionszurückhaltung insgesamt in einem um 7,8 Prozent auf 542,7 (Vj. 588,8) Mio. Euro rückläufigen Auftragseingang wider. Bei einem um 3,7 Prozent von 582,3 auf 560,7 Mio. Euro gesunkenen Konzernumsatz verringerte sich die Book-to-bill-Ratio leicht auf 0,97 (1,01). Dabei stieg die Exportquote von 51,7 auf 53,5 Prozent. Hiervon entfielen 27,7 (30,2) Prozent auf Europa (außerhalb Deutschlands) mit Schwerpunkt Frankreich und Italien, 12,9 (8,0) Prozent auf den wichtigsten ausländischen Einzelmarkt USA und 9,8 (10,9) Prozent auf Asien mit Schwerpunkt China.

Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen lag mit 0,2 (7,9) Mio. Euro deutlich unter dem Vorjahresniveau. Dagegen ließen Eingänge auf abgeschriebene Forderungen und höhere Rückstellungsaufstellungen die sonstigen betrieblichen Erträge merklich auf 8,1 (5,8) Mio. Euro ansteigen. In Summe sank die Gesamtleistung etwas stärker als der Umsatz um 4,5 Prozent von 596,0 auf 569,0 Mio. Euro.

Die Materialaufwandsquote reduzierte sich auf 57,1 (58,8) Prozent. Dagegen führten die Ausweitung der Beschäftigtenzahl um 3,2 Prozent sowie Lohnsteigerungen zu einem Anstieg der Personalaufwandsquote auf 22,5 (20,9) Prozent. Der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz wuchs ebenfalls von 10,8 auf 11,3 Prozent. Zudem fielen Wertberichtigungen auf Forderungen in Höhe von 0,4 (1,5) Mio. Euro an. Insgesamt resultierte daraus ein Rückgang des EBITDA um 12,9 Prozent von 67,7 auf 59,0 Mio. Euro.

Die planmäßigen Abschreibungen bewegten sich auf dem Vorjahresniveau. Allerdings fielen im Rahmen von Impairmenttests bei den Töchtern AstroPlast und Funke infolge der Schwäche der Bau- und Elektroindustrie außerplanmäßige Wertminderungen auf Anlagevermögen von 5,1 Mio. Euro an. So erhöhten sich die Abschreibungen insgesamt von 18,3 auf 23,1 Mio. Euro. Auf dieser Basis gab das EBIT von dem vorherigen Rekordwert von 49,4 Mio. Euro um mehr als ein Viertel auf 35,9 Mio. Euro nach. Dies entsprach einer EBIT-Marge von 6,4 (8,5) Prozent, die damit unterhalb des mittelfristigen Zielkorridors von 8 bis 10 Prozent lag. Ohne die Impairments hätte sich das EBIT auf 41,0 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 7,3 Prozent belaufen.

Das Finanzergebnis drehte nach einer „schwarzen Null“ im Vorjahr mit minus 3,5 Mio. Euro deutlich in den negativen Bereich. Dies resultierte zum einen aus dem Wegfall eines vorherigen Beteiligungsertrags von 1,3 Mio. Euro aufgrund der seit Anfang 2023 erfolgenden Konsolidierung der Connex. Zum anderen führte das deutlich gestiegene Zinsniveau fast zu einer Verdoppelung des Zinsaufwands. In Summe stand so ein Vorsteuerergebnis von 32,4 (49,5) Mio. Euro in den Büchern.

Da die Impairments nicht steuerwirksam waren, bewegte sich die Steuerquote mit 31,6 Prozent merklich über dem Vorjahresniveau von 26,7 Prozent. Auf bereinigter Basis belief sie sich auf 28,3 Prozent. Auch aufgrund der im Mai erfolgten Übernahme der letzten 5 Prozent der Dörrenberg-Anteile halbierten sich die Anteile Dritter nahezu auf 1,3 (2,4) Mio. Euro. So kam unter dem Strich schließlich ein Jahresüberschuss von 20,9 (33,8) Mio. Euro bzw. 1,93 (3,12) Euro je Aktie zum Ausweis. Bereinigt um die Effekte aus den Impairments hätte das Konzernergebnis bei 25,6 Mio. Euro gelegen. Dies hätte 2,36 Euro je Aktie entsprochen.

### **Heterogene Entwicklungen der Gruppengesellschaften**

Zum Teil entwickelten sich die GESCO-Töchter im Geschäftsjahr 2023 sehr heterogen. Letztlich schlugen sich die schwierigen Rahmenbedingungen jedoch in allen drei Segmenten nieder. Dabei verstehen sich die nachstehenden Erläuterungen vor Konsolidierungs- und Überleitungseffekten.

#### Prozess-Technologie

Das Segment Prozess-Technologie umfasst Maschinen- und Anlagenbauer sowie technologieintensive Fertigungsdienstleister, die produzierende Industrien und deren Prozesse unterstützen:

- Die INEX-solutions-Gruppe mit den beiden Edelstahl-Spezialisten Hubl und Sommer & Strassburger 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
- Die Kesel-Gruppe, weltweite Nr. 1 bei Fräsmaschinen für Sägebänder

In dieser Sparte drückten die unsicheren konjunkturellen Aussichten massiv auf die Nachfrage, weshalb der Auftragseingang nach dem Rekordjahr 2022 um 23,4 Prozent auf 93,3 (Vj. 121,8) Mio. Euro einbrach. Allerdings profitierte der Bereich noch von vollen Auftragsbüchern, so dass die Erlöse sogar leicht um 2,4 Prozent auf 107,6 (105,1) Mio. Euro anstiegen. Maßgeblich getragen wurde dies von MAE mit einem knapp 25-prozentigen Umsatzwachstum auf 39,3 (31,5) Mio. Euro. Aber auch Kesel legte um 9,3 Prozent auf 16,5 (15,1) Mio. Euro zu. INEX-solutions musste hingegen einen Erlösrückgang von 11,5 Prozent auf 51,8 (58,5) Mio. Euro hinnehmen. Bei einem Segment-EBIT von 12,0 (13,9) Mio. Euro bewegte sich die EBIT-Marge mit 11,2 (13,2) Prozent immer noch auf einem sehr guten Niveau. Erfreulicherweise erwirtschafteten dabei alle Segment-Unternehmen zweistellige EBIT-Margen.

### Ressourcen-Technologie

Die Gesellschaften im Segment Ressourcen-Technologie beliefern materialintensive Industrieunternehmen mit kundenspezifisch bearbeiteten Vormaterialien und fertigen Anlagen zur Rohstoff- und Energieträgerverladung:

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

Während die Nachfrage hier im Werkzeug- und Bandstahlbereich zurückhaltend ausfiel, erreichten die Bestellungen bei SVT ein neues Rekordniveau. In Summe resultierte daraus ein leicht um 1,2 Prozent auf 321,8 (Vj. 317,9) Mio. Euro gesteigerter Ordereingang. Dabei schlug sich die gute Auftragslage bei SVT auch in einem Umsatzzuwachs von 7,8 Prozent auf 58,2 (54,0) Mio. Euro nieder. Bei den anderen beiden Segmentunternehmen wirkte sich hingegen die rückläufige Materialpreisentwicklung negativ aus.

So litt Dörrenberg vor allem in der zweiten Jahreshälfte unter unerwartet starken Rückgängen bei Materialpreisen und Legierungszuschlägen, so dass die Erlöse dort um 2,6 Prozent auf 207,8 (213,3) Mio. Euro schrumpften. PGW musste gar ein Minus von 12,3 Prozent auf 55,0 (62,7) Mio. Euro hinnehmen. In Summe ging der Segmentumsatz leicht um 2,8 Prozent auf 321,0 (330,0) Mio. Euro zurück. In der Folge gab das Segment-EBIT auf 28,1 (34,9) Mio. Euro nach. Dies entsprach einer EBIT-Marge von 8,8 (10,6) Prozent, wobei die Margen bei SVT und PGW aber erfreulicherweise oberhalb von 10 Prozent lagen.

### Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie

Im Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie sind Unternehmen gebündelt, die Anbieter für endverbrauchernahe Massenmärkte in den Bereichen Medizintechnik, Hygiene, Lebensmittel und Bau beliefern:

- Die Setter-Gruppe, mit gut 80 Prozent Marktanteil der mit Abstand weltweit führende Hersteller von Papierstäbchen für die Hygiene- und Süßwarenindustrie
- Die UMT-Gruppe/AMTRION als internationale Nr. 2 bei Tragarmsystemen in der Medizintechnik
- Funke, Nr. 2 in Deutschland bei Verbindungselementen aus Nichteisenmetallen, die beispielsweise in der E-Mobilität zum Einsatz kommen
- AstroPlast, Spezialist für hochpräzise Kunststoff-Spritzgussteile mit einem hohen, weiter wachsenden Recyclat-Anteil

Hier profitierte Setter weiter von den weltweiten Nachhaltigkeitsbestrebungen. Dagegen litten die übrigen Segmentunternehmen unter deutlich rückläufigen Bestellungen der Branchen Bau und Gesundheit, so dass der Auftragseingang insgesamt um 14,4 Prozent auf 127,6 (Vj. 149,1) Mio. Euro schrumpfte. Dabei spiegelte sich die Weitergabe der gesunkenen Papierpreise bei Setter in einem Umsatzminus von 5,4 Prozent auf 77,0 (81,4) Mio. Euro wider. UMT konnte immerhin einen leichten Zuwachs von 3,5 Prozent auf 23,9 (23,1) Mio. Euro verbuchen. Bei Funke und AstroPlast brachen die Erlöse jedoch um 26,2 Prozent auf 18,3 (24,8) Mio. Euro bzw. 27,4 Prozent auf 13,0 (17,9) Mio. Euro ein.

So sank auch der Segmentumsatz deutlich um 10,2 Prozent auf 132,2 (147,2) Mio. Euro. Zwar litt die Profitabilität bei Setter nicht unter den gesunkenen Papierpreisen, so dass die EBIT-Marge dort weiter oberhalb von 10 Prozent lag. Und UMT erzielte ein deutlich verbessertes Ergebnis. Infolge der negativen Entwicklungen bei AstroPlast und Funke verringerte sich das Segment-EBIT jedoch auf 9,5 (11,9) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 7,1 (8,1) Prozent.

### **Kombination aus Dividende und Aktienrückkauf beschlossen**

Das Management schlägt der am 29. Mai 2024 wieder im SANAA-Gebäude auf dem Weltkulturerbe der Zeche Zollverein in Essen anberaumten Hauptversammlung für 2023 die Zahlung einer Dividende in Höhe von 0,40 (Vj. 1,00) Euro je Anteilsschein vor. Dies entspricht einer Ausschüttungsquote von 20,7 Prozent, die damit am unteren Ende der im Rahmen der Dividendenpolitik publizierten Bandbreite von 20 bis 60 Prozent läge.

Zusätzlich hat die Gesellschaft ein vom 11. bis 25. April 2024 laufendes öffentliches Rückkaufangebot für bis zu 500.000 Aktien entsprechend bis zu 4,61 Prozent des Grundkapitals zu einem Kaufpreis von 17,80 Euro je Anteilsschein aufgelegt. Gemäß der zugrundeliegenden Ermächtigung der Hauptversammlung vom 18. Juni 2020 können die erworbenen Aktien wieder veräußert, als Akquisitionswährung oder zur Bedienung von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen eingesetzt oder eingezogen werden.

Auf Basis der aktuell im Umlauf befindlichen Aktienanzahl bedeutet der Dividendenvorschlag eine Ausschüttungssumme von 4,3 Mio. Euro. Bei voller Ausnutzung des Rückkaufangebots mit einem Volumen von bis 8,9 Mio. Euro würde sich die Gesamtauszahlung an die Anteilseigner auf 13,2 Mio. Euro entsprechend 62 Prozent des Konzernergebnisses belaufen. Allerdings bleibt angesichts des seit der Bilanzvorlage über dem Angebotspreis liegenden Aktienkurses abzuwarten, in welchem Umfang die Offerte angenommen wird.

### **Guidance für 2024 sieht moderates profitables Wachstum**

In das aktuelle Geschäftsjahr ist die GESCO-Gruppe mit einem um 11,0 Prozent auf 196,4 (Vj. 220,6) Mio. Euro reduzierten Auftragsbestand gestartet. Für die erste Hälfte 2024 erwartet der Vorstand eine weiterhin schwache Nachfragesituation, wobei die Auftragsbücher vieler Töchter aber noch über diesen Zeitraum hinaus gut gefüllt sind. Angesichts der konjunkturellen Frühindikatoren sowie des Auftragseingangs einiger frühzyklischer Gruppengesellschaften geht er aber von einer Belebung im zweiten Halbjahr aus. Zudem konnte die Situation bei AstroPlast und Funke durch Anpassungsmaßnahmen unter anderem im Personalbereich wieder deutlich verbessert werden.

Auf dieser Grundlage wird für 2024 vor eventuellen Akquisitionseffekten und Impairments bei einem Umsatzvolumen von 570 bis 590 Mio. Euro ein Konzernergebnis nach Anteilen Dritter von 26 bis 28 Mio. Euro angepeilt. Nach unseren Berechnungen würde dies einen Erlöszuwachs von 1,7 bis 5,2 Prozent sowie auf Basis des um die Impairment-Effekte bereinigten Vorjahreswerts von 25,6 Mio. Euro eine Ergebnissteigerung von 1,6 bis 9,4 Prozent bedeuten. Dabei würde sich das EPS bei Ansatz der aktuell in Umlauf befindlichen Aktienanzahl zwischen 2,40 und 2,59 Euro bewegen.

Im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25 liegt weiterhin ein starker Fokus auf der internationalen Expansion, um neue Märkte zu erschließen und die Resilienz der Gruppe gegen regionale konjunkturelle Schwankungen zu erhöhen. Den wichtigsten Auslandsmarkt bilden dabei die USA. Setter, SVT und PGW sind dort schon gut positioniert, Dörrenberg, MAE und Kesel haben ihre Präsenz 2023 verstärkt und bei INEX-solutions sowie UMT/AMTRION steht dies aktuell auf der Agenda. Darüber hinaus ist insbesondere bei Dörrenberg, Setter, SVT und PGW auch ein Ausbau der Aktivitäten in Asien geplant.

Zudem sollen in den nächsten Jahren durch Investitionen in die weitere Digitalisierung und den Einsatz Künstlicher Intelligenz innerhalb der GESCO-Gruppe noch erhebliche Synergie- und Effizienzsteigerungspotenziale gehoben werden.

Neben der kontinuierlichen Weiterentwicklung der Industriegruppe durch die in den Tochtergesellschaften etablierten Excellence-Programme und eine zunehmende Internationalisierung bildet bekanntlich eine balancierte Portfolio-Architektur einen Kernbestandteil der Strategie NEXT LEVEL 25. Mittelfristiges Ziel ist dabei unverändert der Ausbau des Portfolios auf 3 Anker- und 12 Basisbeteiligungen mit unterschiedlichen Zielmärkten und einem ausgewogenen und widerstandsfähigen Branchenmix.

Mit der Dörrenberg-Gruppe mit einem Jahresumsatz von rund 210 Mio. Euro verfügt GESCO bereits über eine Ankerbeteiligung im Segment Ressourcen-Technologie. Die Setter-Gruppe mit einem Jahresumsatz von rund 80 Mio. Euro wird in absehbarer Zeit zu einer zweiten Ankerbeteiligung im Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie heranwachsen. Hinsichtlich der dritten Ankerbeteiligung liegt der Fokus ebenfalls auf der Weiterentwicklung einer Tochtergesellschaft. Hier sind mit der SVT-Gruppe und der INEX-solutions-Gruppe mit Jahresumsätzen im Bereich von 50 bis 60 Mio. Euro zwei Kandidaten in den Segmenten Prozess- und Ressourcen-Technologie vorhanden.

Im Rahmen der anorganischen Wachstumsstrategie liegt die Zielumsatzgröße für Direktinvestments bei 20 bis 50 Mio. Euro sowie für Ergänzungsakquisitionen im niedrigeren Bereich. Bestandteil bilden dabei im Zuge der zunehmenden internationalen Ausrichtung der GESCO-Gruppe auch Zukäufe von Basisbeteiligungen im europäischen Ausland sowie von Add-ons auch außerhalb Europas.

### **GSC-Ergebnisschätzungen angehoben**

Auf Basis des Unternehmensausblicks für das laufende Geschäftsjahr haben wir unsere Schätzungen aktualisiert. Angesichts der vom Vorstand im Rahmen der Bilanzpresse- und Analystenkonferenz aufgezeigten positiven Entwicklungen und Aussichten bei vielen Tochtergesellschaften haben wir uns dabei an der Mitte der jeweiligen Prognosekorridore orientiert. Da wir mit unseren bisherigen Erwartungen für 2024 auf der Erlösseite bereits genau in der Mitte der Bandbreite lagen, haben wir dabei unsere Umsatzschätzungen unverändert belassen.

Somit sehen wir im aktuellen Geschäftsjahr 2024 bei einem Umsatzvolumen von 580 Mio. Euro das EBIT jetzt bei 42,7 Mio. Euro. Dies würde einer EBIT-Marge von 7,4 Prozent entsprechen, die sich damit leicht über dem um die Impairment-Effekte bereinigten Vorjahreswert von 7,3 Prozent bewegen würde. Darauf aufbauend verorten wir den Konzernjahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter nun bei 26,9 Mio. Euro bzw. 2,48 Euro je Aktie. Dabei halten wir eine Dividendenerhöhung auf 0,50 Euro je Anteilsschein für realistisch.

Für das Geschäftsjahr 2025 prognostizieren wir jetzt bei einer unveränderten Umsatzschätzung von 620 Mio. Euro einen überproportionalen Anstieg des EBIT auf 50,3 Mio. Euro. Dies würde eine EBIT-Marge von 8,1 Prozent bedeuten, womit der untere Bereich des mittelfristigen Zielkorridors von 8 bis 10 Prozent wieder erreicht würde. Auf dieser Basis sehen wir das Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei 32,2 Mio. Euro bzw. 2,98 Euro je Anteilsschein. Dabei gehen wir von einer weiteren Anhebung der Dividende auf 0,60 Euro je Aktie aus.

Angesichts der weiterhin bestehenden vielfältigen makroökonomischen Unsicherheiten sind unsere Schätzungen allerdings analog zur Guidance mit erhöhten Unsicherheiten behaftet.

## Bewertung

Bei der Bewertung der GESCO-Aktie 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 2024er-KGV dieser Peer-Group von 15,4 (bisher 16,3) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2024 geschätzten Gewinn je GESCO-Aktie von 2,48 (2,29) Euro einen Wert von 38,28 (37,39) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Ansatz höhere Wert aus der Anhebung unserer EPS-Schätzung, während das seither gesunkene Bewertungsniveau der Vergleichsaktien gegenläufig wirkte.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u. a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~46 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen teils erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen und der diversen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 36,52 (37,71) Euro. Dabei resultiert dieser unter dem vorherigen Ansatz liegende Wert hauptsächlich aus unseren der seit unserem letzten Update um rund 15 Basispunkte gestiegenen Umlaufrendite. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 37,40 (37,55) Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel weiterhin bei 37,50 Euro belassen.

## Fazit

Vor dem Hintergrund des herausfordernden Umfelds hat sich die GESCO-Gruppe im vergangenen Geschäftsjahr 2023 insgesamt als recht resilient erwiesen. Dies basierte maßgeblich auf den in den letzten Jahren im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25 in den Tochtergesellschaften implementierten Excellence-Programmen und dem vollzogenen umfassenden Portfoliumbau. Dabei hat sich die GESCO SE im Zuge des Transformationsprozesses auch zu einem aktiv gestaltenden Gesellschafter weiterentwickelt.

Für die ersten beiden Quartale 2024 prognostiziert der Vorstand angesichts der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen noch eine im Vergleich zu den Vorjahreszahlen schwache Entwicklung. Er sieht jedoch sowohl auf konjunktureller Seite als auch konkret bei einigen Gruppenunternehmen Indikatoren für eine Belebung in der zweiten Jahreshälfte. Daher erwartet er insgesamt ein moderates Umsatzwachstum sowie – auch unter Ausklammerung der letztjährigen Impairments – eine Ergebnissteigerung.

Dabei bleibt der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von 59,2 Prozent zum 31. Dezember 2023 bilanziell sehr solide aufgestellt. Insgesamt sind wir daher für die weitere Entwicklung der GESCO-Gruppe positiv gestimmt und haben unsere Ergebnisschätzungen ein Stück heraufgesetzt. Auf dieser Basis bestätigen wir unser Kursziel von 37,50 Euro für die GESCO-Aktie und empfehlen unverändert, den Anteilsschein an der mittelständischen Industriegruppe mit Hidden Champions zu „Kaufen“. Als positiv bewerten wir dabei auch die Erweiterung des Instrumentariums zur Beteiligung der Anteilseigner am Unternehmenserfolg durch eine Kombination aus Dividende und Aktienrückkauf.

Eine attraktive Möglichkeit, die einzelnen GESCO-Töchter näher kennenzulernen und tiefere Einblicke in deren Geschäft zu gewinnen, bietet zudem die am 29. Mai 2024 im SANAA-Gebäude auf dem Weltkulturerbe der Zeche Zollverein in Essen stattfindende Hauptversammlung. Wie im Vorjahr werden hier wieder die Geschäftsführer aller Tochtergesellschaften ihre Unternehmen an Marktplätzen präsentieren und dabei auch für einen individuellen Austausch zur Verfügung stehen.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GESCO SE</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023		2024e		2025e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>488,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>582,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>560,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>580,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>620,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			19,3%		-3,7%		3,4%		6,9%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	2,4	0,5%	7,9	1,4%	0,2	0,0%	2,5	0,4%	2,5	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			221,8%		-97,9%		1443,2%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	7,5	1,5%	5,8	1,0%	8,1	1,5%	5,5	0,9%	5,5	0,9%
Veränderung zum Vorjahr			-22,0%		39,3%		-32,5%		0,0%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>498,0</b>	<b>102,0%</b>	<b>596,0</b>	<b>102,4%</b>	<b>569,0</b>	<b>101,5%</b>	<b>588,0</b>	<b>101,4%</b>	<b>628,0</b>	<b>101,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			19,7%		-4,5%		3,3%		6,8%	
Materialaufwand	265,7	54,4%	342,3	58,8%	320,1	57,1%	330,6	57,0%	353,4	57,0%
Veränderung zum Vorjahr			28,8%		-6,5%		3,3%		6,9%	
Personalaufwand	112,9	23,1%	121,7	20,9%	126,1	22,5%	130,7	22,5%	135,9	21,9%
Veränderung zum Vorjahr			7,7%		3,7%		3,6%		4,0%	
Sonst. betriebl. Aufw. / Wertminderungen	57,2	11,7%	64,3	11,0%	63,8	11,4%	65,5	11,3%	69,4	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			12,5%		-0,8%		2,7%		6,0%	
<b>EBITDA</b>	<b>62,2</b>	<b>12,7%</b>	<b>67,7</b>	<b>11,6%</b>	<b>59,0</b>	<b>10,5%</b>	<b>61,2</b>	<b>10,5%</b>	<b>69,3</b>	<b>11,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		-12,9%		3,7%		13,2%	
Abschreibungen	17,6	3,6%	18,3	3,1%	23,1	4,1%	18,5	3,2%	19,0	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		26,4%		-20,1%		2,7%	
<b>EBIT</b>	<b>44,6</b>	<b>9,1%</b>	<b>49,4</b>	<b>8,5%</b>	<b>35,9</b>	<b>6,4%</b>	<b>42,7</b>	<b>7,4%</b>	<b>50,3</b>	<b>8,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			10,9%		-27,4%		19,0%		17,7%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-1,9	-0,4%	0,0	0,0%	-3,5	-0,6%	-3,6	-0,6%	-3,5	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			101,4%		>-100%		-2,7%		2,8%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>42,7</b>	<b>8,8%</b>	<b>49,5</b>	<b>8,5%</b>	<b>32,4</b>	<b>5,8%</b>	<b>39,1</b>	<b>6,7%</b>	<b>46,8</b>	<b>7,5%</b>
Steuerquote	31,0%		26,7%		31,6%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	13,2	2,7%	13,2	2,3%	10,2	1,8%	11,7	2,0%	14,0	2,3%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>29,5</b>	<b>6,0%</b>	<b>36,3</b>	<b>6,2%</b>	<b>22,1</b>	<b>3,9%</b>	<b>27,4</b>	<b>4,7%</b>	<b>32,7</b>	<b>5,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			23,0%		-38,9%		23,6%		19,6%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	2,6		2,4		1,3		0,5		0,5	
<b>Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche</b>	<b>26,9</b>	<b>5,5%</b>	<b>33,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>20,9</b>	<b>3,7%</b>	<b>26,9</b>	<b>4,6%</b>	<b>32,2</b>	<b>5,2%</b>
Erg.aufgegeb.Gesch.-Ber. nach Ant.Dritter	0,0 *		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>26,9</b>	<b>5,5%</b>	<b>33,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>20,9</b>	<b>3,7%</b>	<b>26,9</b>	<b>4,6%</b>	<b>32,2</b>	<b>5,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			25,9%		-38,3%		28,6%		20,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,839		10,839		10,828		10,828		10,828	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>2,48</b>		<b>3,12</b>		<b>1,93</b>		<b>2,48</b>		<b>2,98</b>	

\* = 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%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV und Versorgungsanstalt 85,8%)</i>	

## Termine

10.05.2024	Zahlen erstes Quartal 2024
29.05.2024	Ordentliche Hauptversammlung in Essen
13.08.2024	Halbjahreszahlen 2024
12.11.2024	Zahlen drittes Quartal 2024

## Kontaktadresse

GESCO SE  
Johannisberg 7  
D-42103 Wuppertal

Internet: [www.gesco.de](http://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](mailto: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
26.03.2024	17,15 €	Kaufen	37,50 €
22.11.2023	18,90 €	Kaufen	37,50 €
18.08.2023	22,50 €	Kaufen	44,00 €
13.06.2023	24,70 €	Kaufen	46,50 €
03.05.2023	27,30 €	Kaufen	46,50 €
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 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,9%	80,0%
Halten	17,1%	20,0%
Verkaufen	0,0%	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](http://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.