

Akt. Kurs (21.11.2017, 12:19, Xetra): 33,49 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **41,00 (31,00) EUR**

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

Kurzportrait

Die GESCO AG erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der Segmente Produktionsprozess-, Ressourcen-, Gesundheits- und Infrastruktur- sowie Mobilitäts-Technologie mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	34,39 €	22,00 €
Aktueller Kurs:	33,49 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	71,9%	
Marktkapitalis.:	363,0 Mio. €	

Anlagekriterien

Starkes erstes Halbjahr 2017/18

Sowohl der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau e.V. (VDMA) als auch der Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. (BDI) prognostizieren für 2017 einen Anstieg der inländischen Produktion um 3 Prozent. Neben dieser spürbaren Belebung in der Investitionsgüterindustrie profitiert GESCO auch von ersten Effekten aus den im Rahmen der Portfoliostrategie 2022 umgesetzten Maßnahmen sowie der seit Geschäftsjahresbeginn in die Gewinn- und Verlustrechnung einfließenden Pickhardt & Gerlach-Gruppe (PGW).

So stieg der Auftragseingang im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2017/18 (01.04.-30.09.), das operativ die Monate Januar bis Juni der Tochtergesellschaften umfasst, um 10,4 Prozent auf 276,3 (Vj. 250,3) Mio. Euro. Der Umsatz wuchs sogar noch stärker um 15,7 Prozent von 228,7 auf 264,7 Mio. Euro. Bereinigt um die PGW-Gruppe legten der Auftragseingang um 2,8 Prozent und die Erlöse um 8,2 Prozent zu.



Kennzahlen

	15/16	16/17	17/18e	18/19e
Umsatz	494,0	482,5	531,0	555,0
<i>bisher</i>	---	---	530,0	554,0
EBIT	31,5	22,1	33,7	38,0
<i>bisher</i>	---	---	33,6	37,6
Jahresüb.	16,1	7,9	18,6	21,9
<i>bisher</i>	---	---	18,5	21,6
Erg./Aktie	1,62	0,79	1,72	2,02
<i>bisher</i>	---	---	1,71	1,99
Dividende	0,67	0,35	0,65	0,80
<i>bisher</i>	---	---	---	0,77
KGW	20,7	42,4	19,5	16,6
Div.rendite	2,0%	1,0%	1,9%	2,4%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Die aus der höheren Auslastung resultierenden Skaleneffekte sowie ein teilweise günstigerer Auftragsmix führten beim EBITDA zu einem überproportionalen Zuwachs um knapp 55 Prozent auf 32,6 (21,0) Mio. Euro. Aufgrund der planmäßigen Abschreibungen auf Kaufpreisallokationen im Zusammenhang mit der PGW-Übernahme stiegen die Abschreibungen auf 12,2 (10,4) Mio. Euro. Trotzdem verdoppelte sich das EBIT nahezu von 10,6 auf 20,4 Mio. Euro. Dabei kam die EBIT-Marge kräftig von 4,6 auf 7,7 Prozent voran.

Bei einem leicht verbesserten Finanzergebnis und einer um einen Prozentpunkt auf 36,5 (37,5) Prozent ermäßigten Steuerquote stand nach erhöhten Drittanteilen beim Periodenergebnis mehr als eine Verdoppelung von 4,8 auf 10,6 Mio. Euro in den Büchern. Dabei legte das Ergebnis je Aktie vor dem Hintergrund der Ende März vollzogenen 10-prozentigen Kapitalerhöhung leicht unterproportional auf 0,97 (0,49) Euro zu.

Zum Halbjahresende kletterte der Auftragsbestand um 7,1 Prozent auf 207,7 (193,8) Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote bewegte sich zum 30. September mit 47,6 (48,7) Prozent auf einem weiterhin sehr soliden Niveau.

Auf Segmentebene differenziertes Bild

Im Bereich Produktionsprozess-Technologie stieg der Auftragseingang um 10,1 Prozent auf 38,3 (Vj. 34,7) Mio. Euro. Dagegen blieb der Umsatz mit 30,5 Mio. Euro knapp unter dem Vorjahresniveau von 30,7 Mio. Euro und das Segment-EBIT ging von 0,5 auf 0,1 Mio. Euro zurück. Allerdings rechnet das Management angesichts der saisonalen Zyklizität in dieser Sparte nach der Auslieferung von im Berichtszeitraum noch in Fertigung befindlichen Maschinen und Anlagen mit deutlich besseren Kennzahlen für das zweite Halbjahr,

Analysten:

J. Nielsen und A. Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

sodass hier für 2017/18 ein Umsatz- und Ergebniszuwachs erwartet wird. Der zum 30. September auf 49,5 (45,5) Mio. Euro angewachsene Auftragsbestand untermauert unseres Erachtens diese Prognose.

Das Segment Ressourcen-Technologie, dem die PGW-Gruppe zugeordnet ist, wies beim Auftragseingang einen starken Zuwachs von 21,4 Prozent auf 138,7 (114,3) Mio. Euro und bei den Erlösen sogar ein noch kräftigeres Plus von 36,8 Prozent auf 137,7 (100,7) Mio. Euro aus. Auch bereinigt um PGW fielen die Wachstumsraten mit 4,9 Prozent beim Auftragseingang und 19,5 Prozent beim Umsatz deutlich positiv aus. Dabei erhöhte sich das Segment-EBIT um mehr als das Dreifache von 6,4 auf 19,8 Mio. Euro. Und auch der Auftragsbestand wuchs zum Halbjahresende auf 71,1 (69,4) Mio. Euro. Entsprechend sieht das Management für das Gesamtjahr hier eine deutliche Steigerung bei Umsatz und Ergebnis.

Die Sparte Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie erzielte beim Auftragseingang einen Anstieg um 7,7 Prozent auf 63,6 (59,1) Mio. Euro und beim Umsatz um 6,2 Prozent auf 63,6 (59,9) Mio. Euro. Dabei legte das Segment-EBIT um 4,7 Prozent auf 6,2 (6,5) Mio. Euro zu. Der Auftragsbestand stieg zum 30. September ebenfalls leicht von 33,0 auf 33,8 Mio. Euro. Für das Gesamtjahr werden steigende Erlöse prognostiziert. Angesichts von Sonderbelastungen aus Kapazitätserweiterungen und Optimierungsmaßnahmen bei einigen Töchtern wird das EBIT hier aber nur auf oder leicht über dem Vorjahreswert erwartet.

Der Bereich Mobilitäts-Technologie blieb hinter den Erwartungen zurück. Als Ursachen nennt das Management technische Schwierigkeiten bei einzelnen Großprojekten sowie Einmalbelastungen aus Struktur- und Optimierungsmaßnahmen. Im Bereich der Zulieferung für die Fahrzeugproduktion hielt zwar die gute Nachfrage an, dies konnte jedoch nicht die Umsatz- und Ergebnisrückgänge im Großwerkzeugbau kompensieren. Dabei sind die rückläufigen Zahlen nicht auf die Entwicklung der in diesem Segment enthaltenen, zum Verkauf stehenden Protomaster zurückzuführen.

Insgesamt brachen hier der Auftragseingang um gut 15 Prozent auf 35,7 (42,2) Mio. Euro und die Erlöse nahezu in gleichem Maße auf 33,1 (38,8) Mio. Euro ein. Und das Segment-EBIT reduzierte sich sogar um knapp zwei Drittel von 1,5 auf nur noch 0,6 Mio. Euro. Lediglich beim Auftragsbestand konnte mit einem Zuwachs auf 53,4 (46,0) Mio. Euro ein Plus ausgewiesen werden. Für das Gesamtjahr wird ein Ergebnis auf oder leicht unter dem Vorjahresniveau erwartet.

Ausblick auf oberen Rand der bisherigen Guidance konkretisiert

Wie üblich veröffentlichte GESCO im Rahmen der Halbjahreszahlen auch bereits vorläufige Daten zum dritten Quartal, das operativ die Monate Juli bis September der Tochtergesellschaften umfasst. Demgemäß stiegen der Auftragseingang um 4 Prozent auf rund 131 (Vj. 126,1) Mio. Euro und die Umsätze um 7 Prozent auf etwa 138 (128,8) Mio. Euro. Der Auftragsbestand erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 5 Prozent auf rund 200 Mio. Euro.

Auf Basis der bisherigen Entwicklung hat der Vorstand seine Guidance für 2017/18 auf den jeweils oberen Rand der bisherigen Bandbreiten von 510 bis 530 Mio. Euro beim Umsatz und 17 bis 18 Mio. Euro beim Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter konkretisiert. Dies würde einem Ergebnis je Aktie von 1,66 Euro entsprechen.

Mittelfristig strebt GESCO im Rahmen der Portfoliostrategie 2022 einen Mix aus organischem und anorganischem Wachstum an. In diesem Rahmen sollen

bis zu drei neue Beteiligungen pro Jahr erworben werden. Bei den vorhandenen Portfoliounternehmen wird die Umsetzung der Maßnahmen zur Erreichung der vereinbarten ambitionierten Ziele vorangetrieben, um bis 2022 auf Konzernebene eine EBIT-Marge von mindestens 8 Prozent nachhaltig zu erreichen.

GSC-Schätzungen leicht angehoben

Angesichts der vorgelegten Zahlen sowie des jeweils auf den oberen Rand der bisherigen Prognosekorridore konkretisierten Ausblicks haben wir unsere Schätzungen etwas erhöht, wobei wir uns ein leichtes Übertreffen der Guidance vorstellen können. So sehen wir jetzt für das laufende Geschäftsjahr 2017/18 bei einem Umsatz von 531 Mio. Euro das EBIT bei 33,7 Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 6,2 Prozent sowie den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei 18,6 Mio. Euro bzw. 1,72 Euro je Aktie. Dabei erwarten wir unverändert eine Dividendenerhöhung auf 0,65 Euro.

In 2018/19 gehen wir weiterhin von einem Umsatzanstieg um 4,5 Prozent aus, was auf der leicht erhöhten Vorjahresbasis nun einem Wert von 555 Mio. Euro entspricht. Auf der Ertragsseite erwarten wir zunehmend sichtbar werdende Effekte aus den Maßnahmen im Rahmen der Portfoliostrategie 2022, sodass wir beim EBIT eine überproportionale Verbesserung um 12,9 Prozent auf 38,0 Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 6,7 Prozent prognostizieren. Beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter schätzen wir ein Plus um 17,6 Prozent auf 21,9 Mio. Euro bzw. 2,02 Euro je Aktie. Auf dieser Basis halten wir dann eine Dividendenanhebung auf 0,80 Euro für denkbar.

Bewertung und Fazit

Nach einem außerordentlich starken Auftaktquartal setzte sich die erfreuliche Geschäftsentwicklung der GESCO AG im zweiten Quartal 2017/18 nahtlos fort. Und auch die vorläufigen Zahlen zum dritten Quartal weisen Steigerungen bei Umsatz sowie Auftragseingang und -bestand aus, sodass der Vorstand durchaus Chancen sieht, die auf den oberen Rand der vormaligen Prognosebandbreiten konkretisierte Guidance zu übertreffen. Allerdings zeichnen sich für das zweite Semester auch gegenläufige, noch nicht abschließend quantifizierbare Einmaleffekte ab.

Die zum Halbjahr kräftig von 4,6 auf 7,7 Prozent verbesserte EBIT-Marge bestätigt unserer Meinung nach, dass sich GESCO nach fünf Geschäftsjahren mit per Saldo rückläufiger Margen- und Ergebnisentwicklung nun wieder auf dem Weg des profitablen Wachstums bewegt. Hierzu trägt neben der seit Geschäftsjahresbeginn in die GuV einfließenden PGW-Gruppe, die den Konzern unseres Erachtens deutlich stärkt, auch das übrige Portfolio bei. Aus der zur Veräußerung gestellten Protomaster sieht das Management keine Risiken mehr in der Bilanz. Wann die diesbezüglichen Verkaufsverhandlungen zu einem Abschluss führen, ist jedoch nicht prognostizierbar.

Die im Rahmen der Portfoliostrategie 2022 definierten Maßnahmen, aus denen bereits erste Erfolge sichtbar sind, sollen bis 2019 wirksam werden. Daher sind wir ebenso wie das Management auch für die weitere Zukunft der GESCO AG optimistisch gestimmt und erachten die bis 2022 angestrebte EBIT-Zielmarge von 8 Prozent unverändert als absolut realistisch erreichbar.

Vor diesem Hintergrund und auf Basis unserer nochmals leicht angehobenen Schätzungen sowie unter Berücksichtigung des aktuellen 2018er-KGVs von 20,4 unserer aus MBB SE, INDUS Holding AG, MS Industrie AG und MAX Automation AG gebildeten Peer-Group setzen wir unser Kursziel für die GESCO-Aktie von 31 auf 41 Euro und die Einstufung von „Halten“ auf „Kaufen“ herauf.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2014/15		2015/16		2016/17		2017/18e		2018/19e	
Umsatzerlöse	451,4	95,2%	494,0	99,4%	482,5	98,9%	531,0	98,2%	555,0	98,1%
Veränderung zum Vorjahr			9,4%		-2,3%		10,1%		4,5%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	16,3	3,4%	-6,5	-1,3%	-0,4	-0,1%	2,5	0,5%	3,0	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			-139,7%		93,7%		712,7%		20,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,6	1,4%	9,6	1,9%	6,0	1,2%	7,0	1,3%	7,5	1,3%
Veränderung zum Vorjahr			44,3%		-37,2%		16,3%		7,1%	
Gesamtleistung	474,4	100%	497,1	100%	488,1	100%	540,5	100%	565,5	100%
Veränderung zum Vorjahr			4,8%		-1,8%		10,7%		4,6%	
Materialaufwand	236,1	49,8%	242,9	48,9%	233,0	47,7%	259,4	48,0%	271,7	48,1%
Veränderung zum Vorjahr			2,9%		-4,1%		11,3%		4,7%	
Personalaufwand	131,5	27,7%	139,7	28,1%	143,2	29,3%	157,8	29,2%	164,0	29,0%
Veränderung zum Vorjahr			6,3%		2,5%		10,2%		3,9%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	60,6	12,8%	61,2	12,3%	62,1	12,7%	67,6	12,5%	69,3	12,3%
Veränderung zum Vorjahr			1,0%		1,5%		8,7%		2,5%	
EBITDA	46,2	9,7%	53,3	10,7%	49,7	10,2%	55,7	10,3%	60,5	10,7%
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		-6,6%		11,9%		8,7%	
Abschreibungen	18,9	4,0%	21,8	4,4%	27,6	5,7%	22,0	4,1%	22,5	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			15,5%		26,6%		-20,3%		2,3%	
EBIT	27,3	5,8%	31,5	6,3%	22,1	4,5%	33,7	6,2%	38,0	6,7%
Veränderung zum Vorjahr			15,2%		-29,6%		52,1%		12,9%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,7	-0,6%	-2,6	-0,5%	-3,0	-0,6%	-2,7	-0,5%	-2,7	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			4,3%		-12,2%		8,5%		1,9%	
Ergebnis vor Steuern	24,6	5,2%	28,8	5,8%	19,2	3,9%	31,0	5,7%	35,4	6,3%
Steuerquote	42,4%		35,8%		49,3%		33,5%		32,5%	
Ertragssteuern	10,4	2,2%	10,3	2,1%	9,5	1,9%	10,4	1,9%	11,5	2,0%
Jahresüberschuss	14,2	3,0%	18,5	3,7%	9,7	2,0%	20,6	3,8%	23,9	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			30,9%		-47,5%		111,7%		15,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,8		2,4		1,8		2,0		2,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	12,4	2,6%	16,1	3,2%	7,9	1,6%	18,6	3,4%	21,9	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			30,6%		-51,1%		135,7%		17,6%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	9,970		9,968		9,995		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	1,24		1,62		0,79		1,72		2,02	

Aktionärsstruktur

Herr Stefan Heimöller	13,7%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	14,4%
Streubesitz	71,9%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV</i>	<i>86,3%)</i>

Termine

14.02.2018	Neunmonatszahlen 2017/18 (01.04.-31.12.2017)
28.06.2018	Geschäftsbericht 2017/18
14.08.2018	Zahlen erstes Quartal 2018/19 (01.04.-30.06.2018)
30.08.2018	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
14.11.2018	Halbjahreszahlen 2018/19 (01.04.-30.09.2018)

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

Email: gesco@gesco.de
Internet: www.gesco.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49
Email: vollbrecht@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
10.10.2017	30,33 €	Halten	31,00 €
23.08.2017	27,75 €	Halten	28,00 €
17.07.2017	25,35 €	Halten	26,00 €
21.02.2017	22,60 €	Halten	24,00 €
18.11.2016	23,73 €* [*]	Halten	24,00 €* [*]
02.09.2016	22,99 €* [*]	Halten	24,00 €* [*]
08.07.2016	23,34 €* [*]	Halten	24,00 €* [*]
18.02.2016	23,48 €* [*]	Halten	25,00 €* [*]

*umgerechnet auf Aktiensplit 1:3 aus Dezember 2016

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2017):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	31,4%	38,9%
Halten	67,2%	61,1%
Verkaufen	1,4%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO AG	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.