

Akt. Kurs (10.09.2018, 17:36, Xetra): 30,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **43,00 (43,00) EUR**

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

Kurzportrait

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	36,26 €	26,75 €
Aktueller Kurs:	30,00 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	71,9%	
Marktkapitalis.:	325,2 Mio. €	

Anlagekriterien

Dynamischer Start ins Geschäftsjahr 2018/19

Im ersten Quartal 2018/19 (01.04.-30.06.), das operativ die Monate Januar bis März der Tochtergesellschaften umfasst, konnte GESCO mit einem Auftragszugang von 150,4 Mio. Euro den bereits sehr starken Vorjahreswert von 148,7 Mio. Euro nochmals um 1,2 Prozent übertreffen. Dabei kletterten die Erlöse um 5,6 Prozent auf 140,8 (Vj. 133,4) Mio. Euro. Bereinigt um die Ende letzten Jahres veräußerte Protomaster belief sich der Anstieg bei den Bestellungen auf 3,3 Prozent und beim Umsatz auf 7,2 Prozent. Das Book-to-Bill-Ratio lag bei 1,07 (1,11).

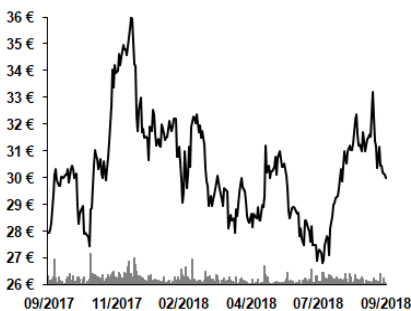
Auf der Kostenseite erhöhte sich zwar die Materialaufwandsquote, dagegen ging jedoch die Personalaufwandsquote infolge des Protomaster-Verkaufs sowie der hohen Auslastung zurück. Auch der Saldo aus sonstigen Aufwendungen und Erträgen gab nur minimal nach. In Summe ließ dies das EBITDA um 7,1 Prozent auf 18,7 (17,5) Mio. Euro ansteigen. Die im Vorjahr im Zusammenhang mit der Pickhardt & Gerlach-Übernahme auf 6,6 Mio. Euro erhöhten Abschreibungen normalisierten sich wieder auf 5,6 Mio. Euro.

So kam es beim EBIT zu einem überproportionalen Plus von 20,1 Prozent auf 13,1 (10,9) Mio. Euro. Dies entsprach einer von 7,9 auf 9,0 Prozent verbesserten EBIT-Marge. Das Finanzergebnis bewegte sich nahezu auf dem Vorjahresniveau. Nach einer auf 34,4 (36,5) Prozent ermäßigten Steuerquote und geringeren Anteilen Dritter wies GESCO schließlich einen um fast ein Drittel auf 7,4 (5,6) Mio. Euro entsprechend 0,68 (0,52) Euro je Aktie gesteigerten Periodenüberschuss aus. Zum 30. Juni ging der Auftragsbestand infolge der zwischenzeitlich erfolgten Veräußerung der Protomaster gegenüber dem Vorjahr leicht auf 203,7 (209,4) Mio. Euro zurück. Bereinigt um Protomaster bewegte er sich aber auf einem unveränderten Level.

Positive Entwicklung setzt sich auch im zweiten Quartal fort

Erfreulicherweise konnte das Kartellverfahren bei der 90-prozentigen Tochter Dörrenberg Edelstahl nunmehr im Juli gegen Zahlung eines Bußgeldes in Höhe von 8,5 Mio. Euro einvernehmlich beendet werden. Da hierfür bereits im Jahresabschluss 2017/18 eine Rückstellung in gleicher Höhe gebildet worden war (siehe hierzu auch unser Research vom 03.07.2018), resultiert aus der geleisteten Zahlung im laufenden Geschäftsjahr kein Ergebniseffekt mehr.

Gemäß vorläufigen Eckdaten konnte GESCO im zweiten Quartal, das operativ die Monate April bis Juni der Tochtergesellschaften umfasst, mit einem Auftragszugang von rund 160 Mio. Euro den Vorjahreswert von 127,6 Mio. Euro um über ein Viertel toppen und zugleich eine neue Bestmarke erreichen. Auch beim Umsatz wurde eine Ausweitung um gut 5 Prozent auf rund 138 (Vj. 131,3) Mio. Euro vermeldet. Daraus errechnet sich ein kräftig von 0,97 auf 1,16 verbessertes Book-to-Bill-Ratio.



Kennzahlen

	16/17	17/18	18/19e	19/20e
Umsatz	482,5	547,2	562,0	573,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	22,1	33,8	46,5	47,8
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	7,9	16,1	26,9	27,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	0,79	1,49	2,48	2,56
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,35	0,60	1,00	1,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	38,0	20,2	12,1	11,7
Div.rendite	1,2%	2,0%	3,3%	3,3%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analysten:

J. Nielsen und A. Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

Akquisition der 18. Tochtergesellschaft

Ende August vermeldete GESCO die – derzeit noch unter kartellrechtlichem Vorbehalt stehende – 100-prozentige Übernahme der Sommer & Strassburger GmbH & Co. KG. Der 1973 gegründete High-End-Edelstahlverarbeiter entwickelt und fertigt Prozessbehälter, Filter- und Membrangehäuse vor allem für die Branchen Pharma, Lebensmittel, Wassertechnik und Chemie.

Mit den Eigenmarken AseptraLine, FiltraLine und MembraLine hat sich Sommer & Strassburger als technologisch führender Anbieter in den relevanten Abnehmerbranchen positioniert. Zudem wurde im Juni auf der weltweit größten Messe der Prozessindustrie für chemische Technik, Verfahrenstechnik und BiotechnologieACHEMA die neue Produktlinie ResiLine präsentiert. Diese umfasst korrosionsbeständige Membrangehäuse aus polymerbeschichtetem Edelstahl, die beispielsweise bei der Durchleitung von Stoffen mit hohem Salz- oder Chlorgehalt zur Anwendung kommen. Das fundierte Werkstoff-Know-how ist durch verschiedene Patente und Gebrauchsmuster geschützt.

Die Gesellschaft erwirtschaftete 2017 mit rund 125 Mitarbeitern einen Umsatz von etwa 18 Mio. Euro. Gemäß HGB-Abschluss lagen 2016 das EBIT bei 2,4 Mio. Euro und der Jahresüberschuss bei 1,9 Mio. Euro. Wir gehen davon aus, dass sich der Kaufpreis im Bereich eines oberen einstelligen EBIT-Multiples bewegte. Der bisherige Inhaber bleibt auch nach der Übernahme als Geschäftsführer an Bord. Innerhalb des GESCO-Verbundes wird das Unternehmen dem Segment Produktionsprozess-Technologie zugeordnet.

Wie IR-Leiter Oliver Vollbrecht jüngst auf der DVFA-Herbstkonferenz in Frankfurt ergänzend berichtete, resultierte die Übernahme aus der seit verganginem Jahr erfolgten Erweiterung der M&A-Aktivitäten um eine aktive Ansprache potenzieller Zielunternehmen. Dabei verlief der Akquisitionsprozess sogar innerhalb nur weniger Monate. Dies werten wir als erfreulichen Beleg dafür, dass der von GESCO eingeschlagene Weg der zusätzlichen direkten Marktansprache zielführend ist, wenngleich sicherlich grundsätzlich eher mit längeren Akquisitionsprozessen zu rechnen ist.

GSC-Schätzungen sehen weiter steigende Profitabilität

Für die zweite Geschäftsjahreshälfte erwartet GESCO insgesamt eine Normalisierung der Nachfrage. Wenngleich einige Aufträge erst in 2019/20 umsatz- und ergebniswirksam werden, hat der Vorstand angesichts des hohen Auftragseingangs auf der Ende August abgehaltenen Hauptversammlung die Guidance für das laufende Geschäftsjahr erneut bestätigt. Diese beinhaltet bei einer Umsatzausweitung um 0,5 bis 2,3 Prozent auf 550 bis 560 Mio. Euro ein kräftiges Plus beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 26 bis 27 Mio. Euro entsprechend 2,40 bis 2,49 Euro je Aktie.

Da die Übernahme von Sommer & Strassburger noch unter kartellrechtlichem Vorbehalt steht, belassen wir unsere Schätzungen zunächst noch unverändert. Demgemäß sehen wir in 2018/19 bei Umsätzen von 562 Mio. Euro das EBIT bei 46,5 Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 8,1 Prozent, womit erstmals wieder die mittelfristige Zielgröße von mindestens 8 Prozent erreicht werden würde. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir bei 26,9 Mio. Euro entsprechend 2,48 Euro je Aktie. Dabei gehen wir von einer Anhebung der Dividende auf 1,00 Euro aus.

In 2019/20 schätzen wir bei Erlösen von 573 Mio. Euro das EBIT auf 47,8 Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 8,2 Prozent. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen verorten wir bei 27,7 Mio. Euro bzw. 2,56 Euro je Aktie. Dabei erwarten wir eine konstante Dividende von 1,00 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Die GESCO AG ist mit Steigerungen bei Auftragseingang und Umsatz sowie einem deutlich überproportionalen Ergebniswachstum dynamisch in das laufende Geschäftsjahr 2018/19 gestartet. Auch die vorläufigen Eckdaten zum zweiten Quartal, aus denen sich ein Book-to-Bill-Ratio von 1,16 ergibt, lassen auf eine Fortsetzung der erfreulichen Geschäftsentwicklung schließen.

Die sich derzeit weiter verschärfenden Handelskonflikte haben sich bislang vor allem im Inland nicht konjunkturell bemerkbar gemacht, sodass von dieser Seite aktuell (noch) keine Störungen zu erwarten sind. Und mit Beendigung des Kartellverfahrens bei Dörrenberg Edelstahl hat der Konzern nun auch die letzte „Baustelle“ endgültig und ohne weitere Ergebnisbelastungen schließen können. Daher sollte jetzt im laufenden Geschäftsjahr getragen von der organischen Entwicklung sowie den Effekten aus den implementierten Optimierungsmaßnahmen die inzwischen wieder erreichte nachhaltige Profitabilität der GESCO AG in vollem Umfang sichtbar werden.

Bei Ansatz unserer unveränderten Schätzungen liegt das aktuelle KGV der GESCO-Aktie für 2018/19 lediglich bei 12,1. Die erwartete Dividendenrendite beläuft sich auf attraktive 3,3 Prozent. Dabei ist der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von 48,3 Prozent zum 30. Juni unverändert sehr solide aufgestellt. Auf dieser Basis bekräftigen wir unser Kursziel von 43 Euro und unsere „Kaufen“-Einstufung für die Aktie des Wuppertaler Beteiligungsspezialisten.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2015/16		2016/17		2017/18		2018/19e		2019/20e	
Umsatzerlöse	494,0	99,4%	482,5	98,9%	547,2	97,8%	562,0	97,8%	573,0	98,0%
Veränderung zum Vorjahr			-2,3%		13,4%		2,7%		2,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-6,5	-1,3%	-0,4	-0,1%	3,7	0,7%	3,5	0,6%	3,5	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			93,7%		1003,4%		-5,0%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	9,6	1,9%	6,0	1,2%	8,6	1,5%	9,0	1,6%	8,0	1,4%
Veränderung zum Vorjahr			-37,2%		42,1%		5,2%		-11,1%	
Gesamtleistung	497,1	100,0%	488,1	100,0%	559,4	100,0%	574,5	100,0%	584,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-1,8%		14,6%		2,7%		1,7%	
Materialaufwand	242,9	48,9%	233,0	47,7%	274,5	49,1%	287,3	50,0%	291,7	49,9%
Veränderung zum Vorjahr			-4,1%		17,8%		4,6%		1,5%	
Personalaufwand	139,7	28,1%	143,2	29,3%	148,1	26,5%	148,8	25,9%	152,5	26,1%
Veränderung zum Vorjahr			2,5%		3,4%		0,5%		2,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	61,2	12,3%	62,1	12,7%	79,4	14,2%	69,0	12,0%	70,0	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,5%		27,8%		-13,1%		1,5%	
EBITDA	53,3	10,7%	49,7	10,2%	57,4	10,3%	69,5	12,1%	70,3	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		15,4%		21,0%		1,2%	
Abschreibungen	21,8	4,4%	27,6	5,7%	23,6	4,2%	23,0	4,0%	22,5	3,8%
Veränderung zum Vorjahr			26,6%		-14,5%		-2,6%		-2,2%	
EBIT	31,5	6,3%	22,1	4,5%	33,8	6,0%	46,5	8,1%	47,8	8,2%
Veränderung zum Vorjahr			-29,6%		52,6%		37,5%		2,9%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,6	-0,5%	-3,0	-0,6%	-1,9	-0,3%	-1,9	-0,3%	-1,8	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-12,2%		34,6%		1,5%		5,3%	
Ergebnis vor Steuern	28,8	5,8%	19,2	3,9%	31,9	5,7%	44,6	7,8%	46,0	7,9%
Steuerquote	35,8%		49,3%		43,0%		35,0%		35,0%	
Ertragssteuern	10,3	2,1%	9,5	1,9%	13,7	2,4%	15,6	2,7%	16,1	2,8%
Jahresüberschuss	18,5	3,7%	9,7	2,0%	18,2	3,2%	29,0	5,0%	29,9	5,1%
Veränderung zum Vorjahr			-47,5%		86,8%		59,4%		3,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	2,4		1,8		2,1		2,1		2,2	
Bereinigter Jahresüberschuss	16,1	3,2%	7,9	1,6%	16,1	2,9%	26,9	4,7%	27,7	4,7%
Veränderung zum Vorjahr			-51,1%		104,0%		66,8%		3,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	9,968		9,995		10,833		10,836		10,836	
Gewinn je Aktie	1,62		0,79		1,49		2,48		2,56	

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

14.11.2018	Halbjahreszahlen 2018/19 (01.04.-30.09.2018)
14.02.2019	Zahlen drittes Quartal 2018/19 (01.10.-31.12.2018)
27.06.2019	Geschäftsbericht 2018/19

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
16.08.2018	31,00 €	Kaufen	43,00 €
03.07.2018	27,40 €	Kaufen	43,00 €
06.06.2018	28,90 €	Kaufen	43,00 €
15.02.2018	32,20 €	Kaufen	41,00 €
21.11.2017	33,49 €	Kaufen	41,00 €
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 €* *umgerechnet auf Aktiensplit 1:3 aus Dezember 2016	Halten	24,00 €* *umgerechnet auf Aktiensplit 1:3 aus Dezember 2016

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2018):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	38,2%	61,1%
Halten	55,9%	33,3%
Verkaufen	5,9%	5,6%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO AG	1, 5, 7

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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.