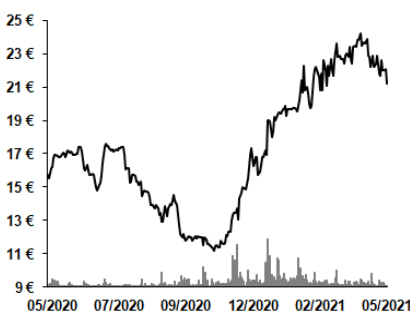


Akt. Kurs (05.05.2021, 15:53, Xetra): 21,40 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **31,50 (27,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	24,70 €	11,05 €
Aktueller Kurs:	21,40 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	60,1%	
Marktkapitalis.:	232,0 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	354,8	397,2	458,0	483,0
<i>bisher</i>	439,6	---	424,0	454,0
EBIT	24,4	16,7	33,2	37,6
<i>bisher</i>	23,5	14,6	26,6	35,2
Jahresüb.	12,4	-16,6	17,7	20,3
<i>bisher</i>	---	---	14,6	19,7
Erg./Aktie	1,14	-1,53	1,64	1,88
<i>bisher</i>	---	---	1,34	1,82
Dividende	0,23	0,00	0,60	0,75
<i>bisher</i>	---	---	0,45	---
KGV	18,7	neg.	13,1	11,4
Div.rendite	1,1%	0,0%	2,8%	3,5%

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 elf operativ unabhängige Tochtergesellschaften in den drei Segmenten Produktionsprozess-, Ressourcen- sowie Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie unter dem Dach der GESCO AG. Die Gesellschaften werden mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen, erworben und weiterentwickelt, wobei sich die jeweiligen Geschäftsführer mit bis zu 20 Prozent beteiligen können.

Anlagekriterien

Vorläufige Zahlen für 2020 bestätigt

Das jüngst veröffentlichte endgültige Zahlenwerk der GESCO AG zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 entsprach den Ende März publizierten vorläufigen Eckdaten. Bei Betrachtung der nachfolgenden Angaben sind zwei Besonderheiten zu berücksichtigen: Zum einen flossen die im Dezember 2020 und Februar 2021 veräußerten sieben Tochtergesellschaften (siehe hierzu unsere letzten Researches vom 04.01. und 31.03.2021) gemäß IFRS 5 nicht mehr unmittelbar in die GuV ein, sondern unterhalb des Nachsteuerergebnisses als Ergebnis aus ausgegebenen Geschäftsbereichen. Zur besseren Vergleichbarkeit wurden die Vorjahreswerte entsprechend angepasst. Zum anderen handelte es sich bei 2019 um ein neunmonatiges Rumpfgeschäftsjahr vom 1. April bis 31. Dezember, was die Vergleichbarkeit allerdings deutlich einschränkt.

Auf dieser Grundlage erwirtschafteten die fortgeführten Geschäftsbereiche Auftragseingänge von 407,1 (Vj. 331,9) Mio. Euro sowie im Rahmen der eigenen Erwartungen liegende Konzern Erlöse von 397,2 (354,8) Mio. Euro. Dies entsprach auf Kalenderjahresbasis um rund 11 Prozent gesunkenen Bestellungen und einem etwa 15-prozentigen Umsatzminus. Hier schlugen sich die Auswirkungen der Corona-Krise auf die Investitionsgüterindustrie – der VDMA berichtete von einem realen Produktionsrückgang im deutschen Maschinen- und Anlagenbau von 12 Prozent – entsprechend nieder. Dabei deutete das Book-to-bill-Ratio bei GESCO aber mit 1,02 (0,94) wieder auf leichtes Wachstum hin.

Bei den Ergebniskennzahlen für die fortgeführten Aktivitäten kamen ein EBITDA von 33,4 (37,0) Mio. Euro und ein EBIT von 16,7 (24,4) Mio. Euro zum Ausweis. Dies entsprach einer von 6,9 auf 4,2 Prozent geschrumpften EBIT-Marge. Das Finanzergebnis wurde im Zusammenhang mit den Unternehmensverkäufen durch außerplanmäßige Abschreibungen auf Finanzanlagen von 2,1 Mio. Euro belastet, so dass es deutlich auf minus 3,8 (-1,0) Mio. Euro nachgab. Insgesamt resultierte daraus nach Steuern und Anteilen Dritter ein Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche von 5,8 (14,5) Mio. Euro bzw. 0,54 (1,34) Euro je Aktie, womit die im Dezember angepasste Guidance von 5 Mio. Euro merklich übertroffen wurde.

Das Ergebnis der veräußerten Aktivitäten belief sich nach Anteilen Dritter auf minus 22,4 (-2,1) Mio. Euro. So kam unter dem Strich für die fortgeführten und aufgegebenen Geschäftsbereiche ein Verlust von 16,6 Mio. Euro entsprechend minus 1,53 Euro je Anteilsschein zum Ausweis. Im Vorjahr hatte noch ein Gewinn von 12,4 Mio. Euro bzw. 1,14 Euro je Aktie in den Büchern gestanden. Daher und zur Schonung der Liquiditätsreserven für die weitere Umsetzung der Strategie NEXT LEVEL wird die Dividendenzahlung in diesem Jahr ausfallen. Dabei bestätigte der Vorstand aber ausdrücklich die unveränderte generelle Gültigkeit der bisherigen Ausschüttungspolitik.

Alle fortgeführten Segmente mit positiven EBIT-Beiträgen

Vor dem Hintergrund des – angesichts der damit verbundenen Herausforderungen vom Vorstand als „Projekt Matterhorn“ bezeichneten – Paketverkaufs von sechs Töchtern im Dezember 2020 sowie der Veräußerung der VWH-Beteiligung im Februar 2021 umfassten die fortgeführten Aktivitäten noch elf Tochtergesellschaften in drei Segmenten. Das vierte Segment Mobilitäts-Technologie wurde im Zusammenhang mit der Transaktion im Dezember 2020 geschlossen.

In dem auf dieser Basis nun aus drei Unternehmen bestehenden Segment Produktionsprozess-Technologie entwickelte sich der Auftragseingang mit 49,7 (Vj. 48,0) Mio. Euro leicht positiv, auf Kalenderjahresbasis jedoch ebenso wie der Umsatz rückläufig. Dabei konnte Sommer & Strassburger auch infolge eines OPEX-Programms (Einzelheiten siehe Seite 3) die Erlöse auf 12-Monats-Basis um fast 5 Prozent sowie auch die Marge deutlich steigern. Dennoch führten die geringe Auslastung der übrigen Gesellschaften und Restrukturierungsaufwendungen dazu, dass in dem Segment bei einem Umsatzrückgang auf 54,2 (58,2) Mio. Euro das EBIT von 6,9 auf nur noch 0,4 Mio. Euro einbrach. Dementsprechend schrumpfte auch die EBIT-Marge auf 0,7 (11,8) Prozent.

Das von den Transaktionen nicht berührte Segment Ressourcen-Technologie mit ebenfalls drei Gesellschaften wies Zuwächse bei den Orders auf 233,3 (200,1) Mio. Euro sowie bei den Erlösen auf 226,4 (211,4) Mio. Euro aus. Auf Kalenderjahresbasis schrumpften konjunkturbedingt jedoch die Bestellungen um rund 15 Prozent und die Umsätze um etwa 20 Prozent. Dabei konnte SVT allerdings durch die Gewinnung des größten Auftrags der Unternehmensgeschichte ein Rekord-Orderaufkommen vermelden. Margendruck ließ auch das Segment-EBIT von 17,9 auf 13,7 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 6,0 (8,5) Prozent nachgeben.

Das Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie mit nunmehr fünf Töchtern erwies sich mit lediglich punktuellen Corona-Belastungen weiterhin als krisenresilient. So legten die Bestellungen auf 124,0 (83,8) Mio. Euro und die Erlöse auf 116,7 (85,7) Mio. Euro zu, und auch auf 12-Monats-Basis standen bei Aufträgen und Umsatz Zuwächse in den Büchern. Dabei stach die Setter-Gruppe als Hersteller von Papierstäbchen für die Hygiene- und Süßwarenindustrie erneut besonders positiv hervor. Effizienzsteigerungsmaßnahmen erhöhten die Profitabilität des Segments, so dass die EBIT-Marge erfreulicherweise auch in Corona-Zeiten von 8,7 auf 9,8 Prozent entsprechend einem Wert von 11,4 (7,4) Mio. Euro zulegte.

GESCO-Gruppe durch Portfoliumbau gestärkt ...

Vor allem infolge des Ende 2020 vollzogenen „Projekts Matterhorn“, aus dem bereits ein Kaufpreisanteil von 18 Mio. Euro von insgesamt 27 Mio. Euro geflossen war, sowie eines Abbaus des Working Capitals wurde die Nettoverschuldung der GESCO-Gruppe zum Bilanzstichtag merklich von 102,9 auf 33,4 Mio. Euro zurückgeführt. Dabei verfügte der Konzern über eine Barliquidität von 49,2 (Vj. 30,9) Mio. Euro. Und obwohl sich die Eigenmittel verlustbedingt reduzierten, erhöhte sich die Eigenkapitalquote aufgrund einer mit den vorgenannten Maßnahmen verbundenen über 20-prozentigen Bilanzverkürzung kräftig auf 58,3 (49,5) Prozent.

Mit dem „Projekt Matterhorn“ hat GESCO auf Basis der 2020er-Konzernzahlen zwar 90 Mio. Euro Umsatz, aber auch einen negativen EBIT-Beitrag von 1,3 Mio. Euro abgegeben. Inklusive Impairments und Entkonsolidierungsverlust belief sich das abgegebene EBIT insgesamt auf minus 20,9 Mio. Euro.

Hierdurch und mit dem Beteiligungsverkauf aus Februar 2021 wurde die Profitabilität der Gruppe gestärkt und die Abhängigkeit vom Automotive-Sektor auf ein gesundes, ausbalanciertes Niveau reduziert. Damit sieht sich der Vorstand sehr gut für die Zukunft positioniert.

... und weitere Erfolge bei Umsetzung der Strategie NEXT LEVEL

Nach der Neuaufstellung des M&A-Bereichs ist die GESCO-Gruppe mit dem vollzogenen Umbau einen großen Schritt vorangekommen auf dem Weg zu dem im Rahmen von NEXT LEVEL definierten Zielformat. Dieses umfasst neben der Dörrenberg-Gruppe perspektivisch zwei weitere, in unterschiedlichen Zielmärkten aktive Ankerbeteiligungen mit Jahresumsätzen von je mindestens 100 Mio. Euro. Darüber hinaus soll die Gruppe mittelfristig durch zwölf Basisbeteiligungen mit breiter Branchenstreuung und Umsatzvolumina von jeweils etwa 40 Mio. Euro abgerundet werden.

Zudem wurden in 2020 neben den initialen CANVAS-Workshops zur Geschäftsmodell-Analyse auch weitere Programme zur Steigerung der operativen Excellence (OPEX) sowie der Market- und Product-Excellence (MAPEX) der Töchter gestartet oder fortgeführt. Im Rahmen dieser Bausteine sollen ein jährliches Wachstum des Umsatzes pro Mitarbeiter um 3 Prozent (OPEX) sowie ein Erlöszuwachs über dem jeweils relevanten Markt von 3 Prozent pro Jahr (MAPEX) erreicht werden.

Dabei belaufen sich die erwarteten Vorlaufzeiten vor Eintritt der Wirksamkeit bei OPEX auf rund 9 bis 12 Monate sowie bei MAPEX auf etwa 12 bis 24 Monate. Insgesamt liegt das mittelfristige Renditeziel über den Konjunkturzyklus hinweg bei einer Konzern-EBIT-Marge von 8 bis 10 Prozent. Mit diesen Excellence-Programmen wurden im vergangenen Geschäftsjahr trotz der Corona-Krise bei verschiedenen Tochtergesellschaften deutliche Erfolge erzielt.

Ein Beispiel hierfür bildet die in der Edelstahlblech-Verarbeitung tätige Hubl GmbH. Diese produziert unter anderem Container zur Herstellung von Corona-Impfstoffen. Mit einem massiven Kapazitätsausbau sowie einer 40-prozentigen Verkürzung der Durchlaufzeiten durch Prozessoptimierungen wurde hier der boomenden Nachfrage begegnet. Mit Hilfe dieser OPEX-Maßnahmen konnte im vergangenen letzten Jahr der Absatz der Container um 28 Prozent und das EBIT um 23 Prozent gesteigert werden.

Bei der Sommer & Strassburger Edelstahlanlagenbau GmbH & Co. KG, die wir in unserem Research vom 4. Juli 2019 ausführlich vorgestellt hatten, wurde bereits 2019 die Liefertermintreue deutlich verbessert. Neben einem merklichen Umsatzwachstum in den letzten beiden Jahren konnte im Rahmen von OPEX auch die Effizienz um 9 Prozent erhöht werden, womit das Dreifache des OPEX-Ziels einer 3-prozentigen Umsatzsteigerung pro Mitarbeiter erreicht wurde. Dies spiegelte sich dann auch in einem um 19 Prozent gesteigerten 2020er-EBIT wider.

Bei dem Bandstahl-Veredeler Pickhardt & Gerlach GmbH & Co. KG wurde auf Basis der Ergebnisse eines MAPEX-Workshops in Zusammenarbeit mit der RWTH Aachen das Markenprodukt EMONI® entwickelt. Hierbei handelt es sich um ein neues Ausgangsmaterial für Batteriezellverbinder zum Einsatz in der Elektromobilität. Zum einen liegt dessen Wirkungsgrad mit 99,9 Prozent über dem des Wettbewerbs, zum anderen werden im Vergleich zu den bisher zum Einsatz kommenden Produkten bei der Herstellung 80 kg CO₂ pro Tonne Stahl eingespart. Angesichts des steigenden Marktbedarfs wird hier ein hohes Nachfragepotenzial gesehen.

Guidance sieht kräftiges Umsatz- und Ergebniswachstum in 2021

In das aktuelle Geschäftsjahr 2021 ist GESCO mit einem um 7,7 Prozent auf 139,7 (fortgeführte Aktivitäten Vj. 129,7) Mio. Euro erhöhten Auftragsbestand gestartet. Nach vorläufigen Zahlen kletterte im ersten Quartal getrieben vom Bereich Edelstahltechnologie der Auftragseingang um über 18 Prozent auf rund 136 (114,8) Mio. Euro und der Umsatz um knapp 11 Prozent auf etwa 113 (101,9) Mio. Euro. Dabei verbesserte sich das EBIT auf rund 7,4 (2,1) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 6,6 (2,1) Prozent. So legte auch das Periodenergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter kräftig auf circa 4,0 (1,2) Mio. Euro zu.

Dabei entwickelte sich der Bereich Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie stabil, während die Segmente Produktionsprozess- sowie Ressourcen-Technologie deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerungen erzielten. Zudem ist zu berücksichtigen, dass wie üblich saisonal bedingt derzeit noch in Fertigung befindliche Maschinen und Anlagen erst mit Auslieferung im weiteren Jahresverlauf umsatz- und ergebniswirksam werden.

Angesichts der positiven Branchenentwicklung im Auftaktquartal hat der VDMA seine Prognose für das diesjährige Produktionswachstum im deutschen Maschinen- und Anlagenbau Mitte April 2021 von 4 auf 7 Prozent angehoben. Zwar ist GESCO nach dem vollzogenen Portfoliumbau jetzt deutlich weniger von der Entwicklung in der Automobil- und Investitionsgüterindustrie abhängig. Der Vorstand geht aber davon aus, von der zunehmenden konjunkturellen Belebung sowie weiteren positiven Effekten aus den Excellence-Programmen profitieren zu können.

Vor diesen Hintergründen sieht die Unternehmensprognose für das laufende Geschäftsjahr ein Umsatzwachstum um 12 bis 17 Prozent auf eine Bandbreite von 445 bis 465 Mio. Euro. Dabei wird nach Steuern und Anteilen Dritter ein Jahresüberschuss zwischen 16,5 und 18,5 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Dies entspräche nach unseren Berechnungen einem Ergebnis je Aktie von 1,52 bis 1,71 Euro. Dabei weist der Vorstand ausdrücklich darauf hin, dass die Guidance Corona-bedingt mit erhöhten Unsicherheiten behaftet ist.

GSC-Schätzungen gehen von deutlich steigender Profitabilität aus

Auf Grundlage der vorläufigen Zahlen zum ersten Quartal sowie des Unternehmensausblicks haben wir unsere Prognosen für 2021 nunmehr deutlich angehoben. Konkret erwarten wir jetzt bei einem Umsatzplus von 15,3 Prozent auf 458 Mio. Euro beim EBIT nahezu eine Verdoppelung auf 33,2 Mio. Euro, was eine kräftige Margensteigerung auf 7,3 Prozent bedeuten würde.

Aufgrund der deutlich abgebauten Verschuldung sowie des Wegfalls der letztjährigen Einmalbelastung sollte sich das Finanzergebnis signifikant verbessern. Dagegen dürften allerdings die Anteile Dritter infolge höherer Gewinne merklich steigen. In Summe sehen wir nach Steuern und Drittanteilen mit 17,7 Mio. Euro bzw. 1,64 Euro je Aktie wieder einen deutlichen Gewinn. Daher gehen auch wir von einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 0,60 Euro entsprechend einer Ausschüttungsquote von knapp 37 Prozent aus.

Nach den diesjährigen starken „Corona-Aufholeffekten“ rechnen wir im kommenden Geschäftsjahr 2022 wieder mit einem moderateren Erlöszuwachs von 5,5 Prozent auf 483 Mio. Euro. Dabei erwarten wir weitere Effizienz- und Profitabilitätssteigerungen, so dass wir das EBIT bei 37,6 Mio. Euro verorten. Dies entspräche einer Marge von 7,8 Prozent, womit die mittelfristige Zielbandbreite von 8 bis 10 Prozent bereits in greifbare Nähe käme.

Auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir ein überproportionales Plus auf 20,3 Mio. Euro bzw. 1,88 Euro je Aktie. Bei Ansatz einer in der Mitte der publizierten Bandbreite liegenden Ausschüttungsquote von 40 Prozent können wir uns dann eine Dividendenanhebung auf 0,75 Euro vorstellen.

Bewertung

Für die Bewertung der GESCO-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich sowie ein DCF-Modell heran. Angesichts teils sehr hoher 2021er-KGVs bildet unsere aus den direkt vergleichbaren börsennotierten Gesellschaften INDUS Holding AG, MAX Automation SE, MBB SE und MS Industrie AG gebildete Peer-Group allerdings unseres Erachtens derzeit keinen geeigneten Vergleichsmaßstab.

Daher legen wir hier das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Maschinenbau und Spezialmaschinenbau zugrunde. Das Durchschnitts-KGV dieser Peer-Group von 19,2 für 2021 ergibt in Verbindung mit dem von uns geschätzten 2021er-Gewinn je GESCO-Aktie von 1,64 Euro einen Wert von 31,42 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~26 Mio. €, Beta 1,2 wegen erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen sowie momentaner Corona-bedingter Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 31,29 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 31,35 Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser Kursziel leicht aufgerundet auf 31,50 Euro erhöhen.

Auf dieser Basis ergäbe sich bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples bei geschätzten 33,2 Mio. Euro für 2021 ein Faktor von 10,3, der damit etwas oberhalb der zuletzt Mitte März von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Maschinen- und Anlagenbau publizierten Bandbreite von 7,7 bis 10,0 läge. Dies erachten wir aber angesichts der seit Mitte März weiter gestiegenen Börsenbewertungen für vertretbar.

Fazit

Wenngleich die GESCO AG auf den ersten Blick für das abgelaufene Geschäftsjahr 2020 ein tiefrotes Ergebnis ausweisen musste, zeigt sich bei näherer Betrachtung, dass die fortgeführten Geschäftsbereiche mit einer EBIT-Marge von 4,2 Prozent und einem Nachsteuergewinn von 5,8 Mio. Euro auch in der Corona-Krise profitabel wirtschaften konnten. Und angesichts der vorläufigen Zahlen zum ersten Quartal 2021 mit deutlichen Zuwächsen bei Auftragseingang, Umsatz und Ergebnis sowie einem Book-to-bill-Ratio von 1,20 halten wir die durchaus optimistisch erscheinende Unternehmensprognose bei Ausbleiben konjunktureller und Corona-Störfeuer ohne weiteres für erreichbar.

Hier spiegelt sich unseres Erachtens bereits der Erfolg des im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL vollzogenen Portfolioumbaus, durch den der auf den Automotive-Sektor entfallende Umsatzanteil auf maximal 15 Prozent ausbalanciert wurde, deutlich wider. Und auch die implementierten Excellence-Programme haben bereits bei einigen Töchtern zu spürbaren Profitabilitätssteigerungen geführt. Zudem stellen sich die Bilanzverhältnisse zum Jahresultimo mit einer Konzerneigenkapitalquote von über 58 Prozent, einer Barliquidität von mehr als 49 Mio. Euro und einer signifikant auf nur noch gut 33 Mio. Euro reduzierten Nettoverschuldung sehr solide dar.

Daher sind wir überzeugt, dass GESCO getragen von der trotz der anhaltenden COVID-19-Pandemie fortschreitenden konjunkturellen Belebung sowie der weiteren Umsetzung der Strategie NEXT LEVEL nunmehr gestärkt auf den Pfad des profitablen Wachstums zurückkehren wird. Dabei liegt der Fokus neben der Weiterentwicklung der Gruppe durch die Umsetzung der Excellence-Programme auch auf der Optimierung der Portfolioarchitektur durch Zukäufe von Hidden Champions oder Unternehmen, die es werden wollen. Hierfür sind die Kassen gut gefüllt und über das bestehende Netzwerk sowie Direktansprachen wird ein kontinuierlicher Dealfow in dem mittlerweile wieder aufgehellten M&A-Umfeld generiert.

Auf Basis unseres auf 31,50 Euro erhöhten Kursziels bietet die GESCO-Aktie dem Anleger aktuell ein Potenzial von satten 47 Prozent. Zudem liegt die Dividendenrendite für 2021 bei Ansatz unserer Schätzungen derzeit bei attraktiven 2,8 Prozent. Daher bekräftigen wir unsere Kaufempfehlung für den Anteilsschein des Wuppertaler Beteiligungsspezialisten.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr										
bis 2018/19 bis 31.03., ab 2019 bis 31.12.										
	2018/19		2019 (9 Mon.)		2020		2021e		2022e	
Umsatzerlöse	580,3	100,0%	354,8	100,0%	397,2	100,0%	458,0	100,0%	483,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-38,9%		12,0%		15,3%		5,5%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	14,2	2,4%	-7,4	-2,1%	1,0	0,2%	3,5	0,8%	3,5	0,7%
Veränderung zum Vorjahr			-151,8%		113,4%		256,4%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,7	1,2%	5,4	1,5%	5,5	1,4%	5,6	1,2%	5,7	1,2%
Veränderung zum Vorjahr			-20,1%		1,6%		2,5%		1,8%	
Gesamtleistung	601,2	103,6%	352,8	99,4%	403,7	101,6%	467,1	102,0%	492,2	101,9%
Veränderung zum Vorjahr			-41,3%		14,4%		15,7%		5,4%	
Materialaufwand	305,9	52,7%	192,9	54,4%	220,7	55,6%	253,7	55,4%	267,1	55,3%
Veränderung zum Vorjahr			-36,9%		14,4%		15,0%		5,3%	
Personalaufwand	154,2	26,6%	83,5	23,5%	104,0	26,2%	111,4	24,3%	116,4	24,1%
Veränderung zum Vorjahr			-45,9%		24,6%		7,1%		4,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	72,7	12,5%	39,4	11,1%	45,6	11,5%	51,3	11,2%	53,1	11,0%
Veränderung zum Vorjahr			-45,7%		15,6%		12,6%		3,6%	
EBITDA	68,4	11,8%	37,0	10,4%	33,4	8,4%	50,7	11,1%	55,6	11,5%
Veränderung zum Vorjahr			-45,9%		-9,9%		52,0%		9,6%	
Abschreibungen	26,3	4,5%	12,6	3,5%	16,7	4,2%	17,5	3,8%	18,0	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			-52,1%		32,3%		4,7%		3,2%	
EBIT	42,1	7,3%	24,4	6,9%	16,7	4,2%	33,2	7,3%	37,6	7,8%
Veränderung zum Vorjahr			-42,0%		-31,6%		99,1%		13,0%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,3	-0,4%	-1,0	-0,3%	-3,8	-1,0%	-1,0	-0,2%	-1,1	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			54,2%		-262,6%		73,7%		-10,0%	
Ergebnis vor Steuern	39,8	6,9%	23,4	6,6%	12,9	3,2%	32,2	7,0%	36,5	7,6%
Steuerquote	35,3%		32,7%		46,6%		36,0%		36,0%	
Ertragssteuern	14,0	2,4%	7,7	2,2%	6,0	1,5%	11,6	2,5%	13,1	2,7%
Jahresüberschuss	25,8	4,4%	15,7	4,4%	6,9	1,7%	20,6	4,5%	23,3	4,8%
Veränderung zum Vorjahr			-39,0%		-56,2%		199,9%		13,1%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	3,2		1,2		1,1		2,8		3,0	
Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche	22,6	3,9%	14,5	4,1%	5,8	1,5%	17,8	3,9%	20,3	4,2%
Erg. aufgeb. Gesch.-Ber. nach Ant. Dritt	0,0		-2,1		-22,4		-0,1		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	22,6	3,9%	12,4	3,5%	-16,6	-4,2%	17,7	3,9%	20,3	4,2%
Veränderung zum Vorjahr			-45,2%		-233,8%		207,0%		14,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,833		10,833		10,839		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	2,08		1,14		-1,53		1,64		1,88	

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	16,4%
Herr Stefan Heimöller	14,2%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	3,3%
MainFirst SICAV	3,0%
LGT Capital Partners Ltd.	3,0%
Streubesitz	60,1%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Versorgungsanstalt, MainFirst und LGT</i>	<i>69,4%</i>

Termine

18.05.2021	Zahlen erstes Quartal 2021
30.06.2021	Ordentliche Hauptversammlung
24.08.2021	Halbjahreszahlen 2021
19.11.2021	Zahlen drittes Quartal 2021

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

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

Ansprechpartner Investor Relations:

Frau Julia Pschribülla

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49
Email: pschribuella@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
31.03.2021	23,40 €	Kaufen	27,00 €
04.01.2021	18,35 €	Kaufen	22,00 €
09.12.2020	16,45 €	Halten	18,00 €
09.09.2020	13,25 €	Halten	15,00 €
08.06.2020	17,15 €	Halten	18,00 €
06.05.2020	15,50 €	Kaufen	18,00 €
09.04.2020	13,35 €	Kaufen	18,00 €
05.12.2019	17,70 €	Kaufen	24,00 €
08.10.2019	19,30 €	Kaufen	28,00 €
28.08.2019	20,60 €	Kaufen	28,00 €
04.07.2019	24,50 €	Kaufen	33,00 €
17.05.2019	24,25 €	Kaufen	38,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,8%
Halten	44,9%	35,3%
Verkaufen	8,7%	5,9%

Mögliche Interessenkonflikte 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.