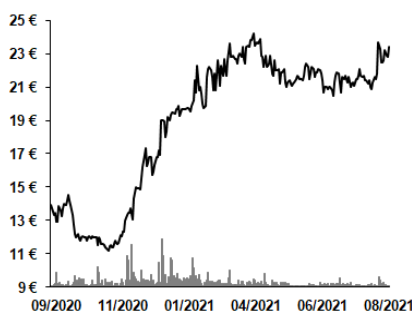


Akt. Kurs (27.08.2021, 17:36, Xetra): 23,40 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **37,50 (30,50) EUR**

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

Kurs 12 Mon.: 24,70 € 11,05 €
Aktueller Kurs: 23,40 €
Aktienzahl ges.: 10.839.499
Streubesitz: 60,1%
Marktkapitalis.: 253,6 Mio. €



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	354,8	397,2	481,0	498,0
<i>bisher</i>	---	---	458,0	483,0
EBIT	24,4	16,7	37,3	40,0
<i>bisher</i>	---	---	32,4	36,7
Jahresüb.	12,4	-16,6	21,2	22,9
<i>bisher</i>	---	---	18,2	20,7
Erg./Aktie	1,14	-1,53	1,96	2,11
<i>bisher</i>	---	---	1,68	1,91
Dividende	0,23	0,00	0,70	0,85
<i>bisher</i>	---	---	0,60	0,75
KGV	20,5	neg.	12,0	11,1
Div.rendite	1,0%	0,0%	3,0%	3,6%

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.

Anlagekriterien

Portfolioausbau im Wachstumsfeld Medizintechnik

Bekanntlich bildet die Weiterentwicklung des GESCO-Portfolios in Richtung einer ausbalancierten, robusten und widerstandsfähigen Struktur einen zentralen Baustein der Strategie NEXT LEVEL. Dabei umfasst das perspektivische Zielportfolio neben der Dörrenberg-Gruppe zwei weitere, in unterschiedlichen Zielmärkten aktive Ankerbeteiligungen mit Jahresumsätzen von je mindestens 100 Mio. Euro sowie zwölf Basisbeteiligungen mit breiter Branchenstreuung und Umsatzvolumina von jeweils mehr als 40 Mio. Euro.

Nach dem im Dezember 2020 und Februar 2021 vollzogenen größten Portfolioumbau der Unternehmensgeschichte (siehe hierzu auch unsere Researches vom 04.01. und 31.03.2021) konnte GESCO nun Mitte Juni 2021 den nächsten Schritt auf dem Weg zur angestrebten Zielportfolioarchitektur vermelden: Mit Wirkung zum 15. Juni 2021 haben die Wuppertaler die United MedTec Holding GmbH (UMT) mit ihren beiden 100-prozentigen Töchtern W. Krömker GmbH und Tragfreund GmbH vollständig übernommen (zusammen UMT-Gruppe).

Die 1976 gegründete W. Krömker GmbH ist in Europa Marktführer im Hauptgeschäftsfeld Gelenkarmsysteme und Innovationsführer bei anderen hochwertigen Produkten, die in der Medizintechnik zum Einsatz kommen. Zum Spektrum zählen beispielsweise Gelenkarme für Beatmungsschläuche und Infusionssysteme, Haltesysteme für OP-Leuchten und Monitore, Fahrstative, Gerätewagen sowie elektronische Komponenten. Dabei werden die Produkte entsprechend den spezifischen Anforderungen der MedTech-OEMs, welche ihrerseits Krankenhäuser ausstatten, angepasst.

Zudem wird mit der SKYDOQ[®]-Serie ein selbst entwickeltes, mehrfach patentiertes und mit einem Design-Award ausgezeichnetes Tragarmsystem vermarktet. Die nicht operativ tätige Schwestergesellschaft Tragfreund GmbH fungiert dabei als lizenzgebendes Unternehmen. Im Geschäftsjahr 2020 erwirtschaftete Krömker mit etwa 60 Mitarbeitenden einen Umsatz von rund 20 Mio. Euro. Im ersten Halbjahr 2021 generierte die UMT-Gruppe bei Erlösen von 10,3 Mio. Euro ein EBIT von 1,2 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 11,7 Prozent.

In Kürze wird die 80-prozentige GESCO-Beteiligung an der Haseke GmbH & Co. KG, die 2020 mit knapp 70 Mitarbeitenden einen Umsatz von gut 12 Mio. Euro erzielte, der UMT Holding zugeordnet. Insgesamt verfügt GESCO somit auch nach der Akquisition unverändert über 11 unmittelbare Tochtergesellschaften. Eine Ausweitung des UMT-Anteils an Haseke auf 100 Prozent ist zeitnah vorgesehen.

Im Zuge der Integration soll die neu gebildete Unternehmensgruppe im Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie mit einem kumulierten Jahresumsatz von rund 32 Mio. Euro im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL zu einer substanziellen Basisbeteiligung mit Potenzial zum Hidden Champion weiterentwickelt werden. Dabei bleiben die beiden bisherigen Krömker-Geschäftsführer weiterhin an Bord.

Hintergrund der Zusammenführung von Krömker und Haseke unter dem Dach der UMT ist, dass beide Gesellschaften schwerpunktmäßig im Bereich Tragarmsysteme in der Medizintechnik tätig sind, wobei Haseke ebenfalls eine führende Position einnimmt. Es gibt es jedoch kaum Überschneidungen im Produktportfolio, da Krömker sich im Lastenbereich bis 24 Kilogramm und Haseke im Segment zwischen 20 und 300 Kilogramm bewegt. Neben daraus resultierenden Cross-Selling-Potenzialen auf Produkt- und Kundenseite sollen hier zukünftig auch entsprechende Synergien gehoben werden. Positiv sollte sich dabei zudem auswirken, dass sich die Firmensitze von Krömker in Bückeberg und Haseke in Porta Westfalica lediglich rund 15 km voneinander entfernt befinden.

Umsatz und Profitabilität im ersten Halbjahr 2021 deutlich gesteigert

Vor dem Hintergrund der im Dezember 2020 und Februar 2021 erfolgten Veräußerungen von sieben Tochtergesellschaften weist GESCO deren Beiträge für das laufende und das vergangene Geschäftsjahr jeweils unterhalb des Nachsteuerergebnisses als Ergebnis aus ausgegebenen Geschäftsbereichen aus. Auf dieser Basis konnten die fortgeführten Aktivitäten die positive Geschäftsentwicklung aus den ersten drei Monaten (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 07.06.2021) im zweiten Quartal 2021 noch leicht steigern. Konkret lagen die Bestellungen nach 136,4 Mio. Euro in den ersten drei Monaten bei 138,2 Mio. Euro im Berichtszeitraum. Auch das Umsatzvolumen kletterte nach 112,6 Mio. Euro im ersten auf 115,4 Mio. Euro im zweiten Quartal.

So stand kumuliert im ersten Halbjahr bei den Orders ein sattes Plus von 35,7 Prozent auf 274,5 (Vj. 202,3) Mio. Euro sowie bei den Konzern Erlösen ein Anstieg um 19,9 Prozent auf 228,1 (190,3) Mio. Euro in den Büchern. Bereinigt um den Umsatzbeitrag der seit dem 15. Juni 2021 konsolidierten UMT-Gruppe von 1,4 Mio. Euro belief sich das organische Wachstum auf 19,2 Prozent. Infolge der starken Nachfrage verbesserte sich auch das Book-to-bill-Ratio von 1,06 im Vorjahr merklich auf 1,20.

Da die mit Lieferengpässen verbundenen Preissteigerungen in einigen Bereichen bislang sehr gut von den GESCO-Unternehmen weitergegeben werden konnten, sank die Materialaufwandsquote trotz dieser einkaufsseitigen Belastungen deutlich auf 55,7 (59,9) Prozent. Zudem wirkten sich neben der wieder besseren Auslastung der angepassten Kapazitäten auch aus den implementierten OPEX-Maßnahmen resultierende Effizienzsteigerungen spürbar aus. So ging die Personalaufwandsquote ebenfalls nennenswert von 28,3 auf 24,1 Prozent zurück. Auch das Verhältnis der sonstigen Aufwendungen zum Umsatz konnte auf 11,4 (12,3) Prozent reduziert werden.

In der Folge kam es beim EBITDA zu mehr als einer Verdoppelung von 10,3 auf 23,4 Mio. Euro. Bei auf 8,2 (9,9) Mio. Euro verringerten Abschreibungen kletterte das EBIT ebenfalls kräftig von lediglich 0,4 Mio. Euro im Vorjahr auf 15,2 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 6,7 (0,2) Prozent. Dabei entfiel auf die UMT-Gruppe noch kein nennenswerter Beitrag. Das Finanzergebnis verbesserte sich leicht auf minus 0,7 (-0,9) Mio. Euro. Dagegen erhöhte sich die Steuerbelastung aufgrund des mit 14,6 (-0,5) Mio. Euro wieder signifikant positiven Vorsteuerergebnisses spürbar auf 5,3 (1,6) Mio. Euro.

In Summe kam nach Anteilen Dritter sowohl für die fortgeführten Aktivitäten als auch unter Berücksichtigung der aufgegebenen Geschäftsbereiche mit 8,2 Mio. Euro bzw. 0,76 Euro je Aktie wieder ein deutlicher Periodenüberschuss zum Ausweis. Im Vorjahr war aus den fortgeführten Aktivitäten noch ein Verlust von 2,5 Mio. Euro bzw. minus 0,23 Euro je Anteilsschein angefallen. Einschließlich der aufgegebenen Geschäftsbereiche hatte das Ergebnis nach Anteilen Dritter bei minus 17,4 Mio. Euro entsprechend minus 1,60 Euro je Aktie gelegen.

Kräftige Nachfragebelebung in sämtlichen Segmenten

Wie die Konzernzahlen beziehen sich auch die nachfolgend aufgeführten Segmentangaben jeweils auf die fortgeführten Geschäftsbereiche. Auf dieser Basis verdoppelte sich der Auftragseingang in dem drei Töchter umfassenden Segment Produktionsprozess-Technologie im ersten Halbjahr nahezu von 21,8 auf 42,7 Mio. Euro. Der Umsatz legte um 16,8 Prozent auf 24,8 (Vj. 21,2) Mio. Euro zu. Dabei drehte das Segment-EBIT auch infolge des Wegfalls der letztjährigen Restrukturierungsaufwendungen mit 1,0 (-3,4) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 4,0 Prozent wieder in die schwarzen Zahlen.

Getragen wurde die positive Entwicklung vor allem von der Edelstahltechnologie. Im Investitionsgüterbereich wirkten sich hingegen zum einen noch der Strukturwandel in der Automobilindustrie sowie eine gewisse Orderzurückhaltung im Zusammenhang mit dem letzten Lockdown ergebnisdämpfend aus. Zum anderen werden hier entsprechend der geschäftsimmanenten Saisonalität in den ersten sechs Monaten noch in Fertigung befindliche Maschinen und Anlagen erst mit Auslieferung im weiteren Jahresverlauf umsatz- und ergebniswirksam.

Angesichts der massiven Nachfragebelebung, die sowohl aus Nachholeffekten als auch aus der Gewinnung von Marktanteilen resultierte, werden hier in der zweiten Jahreshälfte entsprechende positive Umsatz- und Ergebniseffekte erwartet. Insgesamt sieht der Vorstand nach wie vor für 2021 bei einem marginstarken Wachstum in der Edelstahltechnologie sowie einer leichten Erholung im Maschinen- und Anlagenbau nach Wegfall der vorjährigen Restrukturierungsbelastungen Zuwächse bei Segmenterlösen und -ergebnis.

Die Ressourcen-Technologie konnte getragen von allen drei Segment-Unternehmen bei den Bestellungen ein Plus von 25,4 Prozent auf 147,8 (117,9) Mio. Euro sowie beim Umsatz von 23,7 Prozent auf 134,1 (108,4) Mio. Euro verbuchen. Das Segment-EBIT legte dabei kräftig von 3,9 auf 13,0 Mio. Euro entsprechend einer auf 9,7 (3,6) Prozent verbesserten Marge zu. Aufgrund der höheren Nachfrage nach Werkzeug- und Bandstahl sowie der ungebrochen positiven Auftragsituation bei der Verladetechnik wird hier für das Gesamtjahr ein deutliches Umsatz- und überproportionales Ergebniswachstum prognostiziert.

Auch im weitgehend konjunkturabhängigen Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie wuchsen die Auftragseingänge getrieben von den Bereichen Bau, Pharma und Biotech um satte 34,1 Prozent auf 84,0 (62,6) Mio. Euro. Die Erlöse kletterten von 60,8 auf 69,2 Mio. Euro, was ein Wachstum von 13,8 Prozent bzw. bereinigt um die 1,4 Mio. Euro Umsatzbeitrag der UMT-Gruppe von 11,5 Prozent bedeutete. Dabei verbesserte sich das Segment-EBIT deutlich überproportional um 22,1 Prozent auf 7,9 (6,5) Mio. Euro entsprechend einer auf 11,4 (10,7) Prozent erhöhten Marge. Insgesamt wird hier für das laufende Geschäftsjahr bei einer positiven Umsatzentwicklung aller fünf Gesellschaften eine im Verhältnis zum Vorjahresniveau von 9,8 Prozent stabile EBIT-Marge avisiert.

Unternehmensausblick angehoben

Nachdem der deutsche Maschinen- und Anlagenbau in den ersten vier Monaten 2021 einen realen Produktionszuwachs von 6 Prozent erwirtschaften konnte, hatte der VDMA seine entsprechende Prognose für das Gesamtjahr am 10. Juni 2021 von 7 auf 10 Prozent erhöht. Trotz der verstärkt zu beobachtenden Lieferengpässe und Preissteigerungen auf der Beschaffungsseite hat diese Erwartung angesichts rückläufiger Kurzarbeit und im Juli weiter gestiegener Kapazitätsauslastungen unverändert Bestand.

Der GESCO-Konzern ist einschließlich der UMT-Gruppe mit einem um rund 43 Prozent von 139,5 auf 199,5 Mio. Euro ausgeweiteten Auftragsbestand in die zweite Jahreshälfte gestartet. Bereits im Rahmen der am 30. Juni 2021 virtuell abgehaltenen Hauptversammlung hatte der Vorstand seine bisherigen Prognosekorridore für das laufende Geschäftsjahr von 445 bis 465 Mio. Euro beim Umsatz und 16,5 bis 18,5 Mio. Euro beim Ergebnis nach Anteilen Dritter – jeweils vor M&A-Aktivitäten und Veränderungen im Konsolidierungskreis – auf die oberen Bereiche der jeweiligen Bandbreiten konkretisiert.

Mit Ad-hoc-Mitteilung vom 17. August 2021 wurde diese Guidance nun angesichts der positiven Entwicklung im ersten Halbjahr und der weiterhin guten Aussichten erhöht. Konkret werden jetzt einschließlich der UMT-Gruppe Konzern Erlöse im Volumen von 465 bis 485 Mio. Euro sowie ein Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter zwischen 20 und 22 Mio. Euro prognostiziert. Dies entspräche einer Umsatzausweitung der fortgeführten Aktivitäten um etwa 17 bis 22 Prozent. Bereinigt um geschätzt rund 11 Mio. Euro auf die UMT-Gruppe entfallende Erlöse dürfte sich das erwartete organische Wachstum auf etwa 14 bis 19 Prozent belaufen. Zum Ergebnis, das nach unserer Berechnung ein EPS von 1,85 bis 2,03 Euro bedeuten würde, soll die UMT-Gruppe bereits einen positiven Beitrag beisteuern, dieser dürfte aber aufgrund von PPA-Abschreibungen in diesem Jahr noch überschaubar ausfallen.

Der angehobene Unternehmensausblick versteht sich vor potenziellen weiteren M&A-Aktivitäten und Veränderungen des Konsolidierungskreises. Zudem hat die Unternehmensführung betont, dass sich die Guidance abhängig von den Entwicklungen an der Corona-Front und auf der Einkaufsseite auch kurzfristig signifikant ändern kann. Hinsichtlich des letztgenannten Punktes zeigte sich der Vorstand aber auf der Hauptversammlung und der Telefonkonferenz zu den Halbjahreszahlen optimistisch, dass angesichts der vorausschauenden Beschaffungspolitik sowie der oft langjährigen Lieferanten- und Kundenbeziehungen hier auch weiterhin keine größeren negativen Effekte auftreten werden.

GSC-Schätzungen deutlich erhöht

Auf Basis der erfreulichen Halbjahreszahlen und der aktuellen Guidance haben wir unsere Prognosen unter Einarbeitung der UMT-Akquisition deutlich heraufgesetzt. Dabei sind wir davon ausgegangen, dass die Steuerquote von 36,4 Prozent zum Halbjahr durch den mit der Setter-Gruppe geschlossenen Ergebnisabführungsvertrag und die damit verbundene Nutzung steuerlicher Verlustvorträge auf Holding-Ebene künftig merklich gesenkt werden kann.

So erwarten wir jetzt für 2021 ein starkes Umsatzplus von gut 21 Prozent auf 481 Mio. Euro, bereinigt um geschätzt rund 11 Mio. Euro auf die UMT-Gruppe entfallende Erlöse würde dies ein organisches Wachstum von 18,3 Prozent bedeuten. Das EBIT sehen wir dabei bei 37,3 Mio. Euro, was einer kräftig auf 7,7 Prozent gesteigerten Marge entsprechen würde. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter verorten wir auf dieser Grundlage bei 21,2 Mio. Euro bzw. 1,96 Euro je Anteilsschein.

Im kommenden Geschäftsjahr 2022 gehen wir nach dem diesjährigen starken Nachfrageschub wieder von einer moderateren Wachstumsrate aus, erwarten aber weitere Fortschritte bei der Profitabilität. In Zahlen ausgedrückt schätzen wir bei Konzern Erlösen von 498 Mio. Euro das EBIT auf 40,0 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 8,0 Prozent, womit der untere Rand des im Rahmen von NEXT LEVEL angestrebten Korridors erreicht würde. Nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir den Jahresüberschuss bei 22,9 Mio. Euro bzw. 2,11 Euro je Aktie.

Angesichts der zu erwartenden Rückkehr in die Gewinnzone hat der Vorstand bereits jetzt für 2021 die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung avisiert. Auf Basis der bestätigten unveränderten Ausschüttungspolitik erachten wir daher Gewinnbeteiligungen der Anteilseigner von 0,70 Euro je Aktie für das laufende Jahr und 0,85 Euro je GESCO-Papier für 2022 als realistisch.

Bewertung

Nach wie vor stellen wir die Bewertung der GESCO-Aktie auf einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell ab. Angesichts weiterhin teils sehr hoher KGVs bildet unsere aus den direkt vergleichbaren börsennotierten Gesellschaften INDUS Holding AG, MAX Automation SE, MBB SE und MS Industrie AG gebildete Peer-Group hierfür allerdings unserer Meinung nach unverändert keine geeignete Grundlage.

Daher ziehen wir weiter als Peer-Group eine breite Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Maschinenbau und Spezialmaschinenbau heran. Das durchschnittliche 2021er-KGV dieser Branchen von 20,5 (bisher 19,7) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2021 geschätzten Gewinn je GESCO-Aktie von 1,96 (1,68) Euro einen Wert von 40,04 (33,09) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Research deutlich höhere Wert neben dem seither leicht gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien vor allem aus unserer angehobenen EPS-Schätzung.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~31 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen sowie Corona-bedingter Unwägbarkeiten) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 35,35 (27,83) Euro. Auch dieser Wert bewegt sich signifikant über dem bisherigen Niveau. Dies resultierte zum einen ebenfalls aus unseren Schätzungsanpassungen. Zum anderen haben wir den Corona-bedingt bislang auf 1,20 erhöhten Betafaktor angesichts der zu erwartenden zunehmenden Rückkehr zu einer (neuen) Normalität in einem ersten Teilschritt auf 1,15 reduziert. Und schließlich wirkte sich das seit unserem letzten Research gesunkene Zinsniveau positiv aus.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 37,70 (30,46) Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel deutlich auf 37,50 (30,50) Euro heraufsetzen.

Bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples ergäbe sich auf dieser Basis bei geschätzten 37,3 Mio. Euro für 2021 ein Faktor von 10,9, der damit etwas oberhalb der Anfang Juli von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Maschinen- und Anlagenbau publizierten Bandbreite von 8,2 bis 10,7 läge. Dies halten wir aber angesichts der zwischenzeitlich leicht weiter gestiegenen Börsenbewertungen für vertretbar. Das im Rahmen des Mitte Juli veröffentlichten „FCF Valuation Monitor Q2 2021“ publizierte 2021er-EBIT-Multiple von 8,2 für die GESCO AG bewegt sich hingegen zwar nennenswert darunter. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass hier sowohl die Halbjahreszahlen als auch die angehobener Guidance noch nicht eingeflossen sind.

Fazit

Auch im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2021 setzte sich die massive Nachfragebelebung bei den Gruppenunternehmen der GESCO AG fort. So konnten alle Segmente auf Halbjahresbasis deutliche Zuwächse bei Auftragseingang und Umsatz verbuchen. Zudem schlugen sich neben der höheren Kapazitätsauslastung die Effizienzsteigerungen aus den im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL umgesetzten OPEX-Programmen in einer kräftigen Verbesserung der Profitabilität nieder. Dabei führten die derzeit viele Bereiche betreffenden Verwerfungen auf der Beschaffungsseite bislang kaum zu Belastungen, der Vorstand geht davon aus, dass dies auch so bleibt.

Auf dem Weg zu der im Rahmen von NEXT LEVEL definierten Zielportfolioarchitektur ist der Konzern im zweiten Quartal ebenfalls wieder einen Schritt vorangekommen. Die Mitte Juni erfolgte vollständige Übernahme der UMT-Gruppe und die Ansiedlung der ältesten GESCO-Beteiligung Haseke unter dem Dach von UMT bilden nun die Grundlage für eine substanzielle Basisbeteiligung in der Wachstumsbranche Medizintechnik. Dabei sollen im Zuge der Integration auch nennenswerte Cross-Selling-Potenziale und Synergien gehoben werden.

Vor diesen Hintergründen sowie angesichts der weiterhin positiven Aussichten hat der Vorstand die Unternehmensprognose Mitte August vor allem ertragsseitig merklich angehoben und bereits jetzt die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung für 2021 in Aussicht gestellt. Auch wir haben unsere Schätzungen deutlich heraufgesetzt. Auf dieser Basis beläuft sich die Ausschüttungsrendite der GESCO-Aktie aktuell auf sehr attraktive 3 Prozent.

Auch nach der Konsolidierung der UMT-Gruppe, die knapp 3 Mio. Euro liquide Mittel und keine Bankverbindlichkeiten eingebracht hat, bleibt GESCO mit einer Konzerneigenkapitalquote von knapp 56 Prozent, einer Barliquidität von gut 47 Mio. Euro und einer Nettoverschuldung (ohne Leasingverbindlichkeiten) von 34,5 Mio. Euro zum Halbjahresende bilanziell sehr solide aufgestellt. Damit verfügt auch das im letzten Jahr verstärkte und neu positionierte M&A-Team weiterhin über einen guten finanziellen Handlungsspielraum. Allerdings bewegen sich die verkäuferseitigen Preisvorstellungen bei potenziellen Targets trotz der Corona-Pandemie unverändert auf einem hohen Niveau.

Nach den erfreulichen Halbjahreszahlen, in denen sich auch die bereits erzielten Erfolge der Strategie NEXT LEVEL widerspiegeln, bleiben wir auch für die weitere Entwicklung der GESCO-Gruppe positiv gestimmt. Auf den Börsenkurs haben sich die letzten Meldungen jedoch bislang nur geringfügig ausgewirkt. So eröffnet sich dem Anleger bei Ansatz unseres deutlich auf 37,50 Euro erhöhten Kursziels aktuell ein Upside-Potenzial von sage und schreibe über 60 Prozent. Daher erachten wir das derzeitige Kursniveau als eine gute Gelegenheit, die GESCO-Aktie zu „Kaufen“.

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%	481,0	100,0%	498,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-38,9%		12,0%		21,1%		3,5%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	14,2	2,4%	-7,4	-2,1%	1,0	0,2%	3,5	0,7%	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	1,1%
Veränderung zum Vorjahr			-20,1%		1,6%		2,5%		1,8%	
Gesamtleistung	601,2	103,6%	352,8	99,4%	403,7	101,6%	490,1	101,9%	507,2	101,8%
Veränderung zum Vorjahr			-41,3%		14,4%		21,4%		3,5%	
Materialaufwand	305,9	52,7%	192,9	54,4%	220,7	55,6%	267,9	55,7%	276,9	55,6%
Veränderung zum Vorjahr			-36,9%		14,4%		21,4%		3,3%	
Personalaufwand	154,2	26,6%	83,5	23,5%	104,0	26,2%	113,1	23,5%	116,6	23,4%
Veränderung zum Vorjahr			-45,9%		24,6%		8,7%		3,1%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	72,7	12,5%	39,4	11,1%	45,6	11,5%	53,8	11,2%	55,3	11,1%
Veränderung zum Vorjahr			-45,7%		15,6%		18,1%		2,7%	
EBITDA	68,4	11,8%	37,0	10,4%	33,4	8,4%	55,3	11,5%	58,5	11,7%
Veränderung zum Vorjahr			-45,9%		-9,9%		65,7%		5,7%	
Abschreibungen	26,3	4,5%	12,6	3,5%	16,7	4,2%	18,0	3,7%	18,5	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			-52,1%		32,3%		8,0%		2,8%	
EBIT	42,1	7,3%	24,4	6,9%	16,7	4,2%	37,3	7,7%	40,0	8,0%
Veränderung zum Vorjahr			-42,0%		-31,6%		123,3%		7,2%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,3	-0,4%	-1,0	-0,3%	-3,8	-1,0%	-1,1	-0,2%	-1,2	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			54,2%		-262,6%		71,1%		-9,1%	
Ergebnis vor Steuern	39,8	6,9%	23,4	6,6%	12,9	3,2%	36,2	7,5%	38,8	7,8%
Steuerquote	35,3%		32,7%		46,6%		34,5%		34,0%	
Ertragssteuern	14,0	2,4%	7,7	2,2%	6,0	1,5%	12,5	2,6%	13,2	2,6%
Jahresüberschuss	25,8	4,4%	15,7	4,4%	6,9	1,7%	23,7	4,9%	25,6	5,1%
Veränderung zum Vorjahr			-39,0%		-56,2%		244,4%		7,9%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	3,2		1,2		1,1		2,5		2,7	
Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche	22,6	3,9%	14,5	4,1%	5,8	1,5%	21,2	4,4%	22,9	4,6%
Erg. aufgeb. Gesch.-Ber. nach Ant. Dritt	0,0		-2,1		-22,4		0,0 *		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	22,6	3,9%	12,4	3,5%	-16,6	-4,2%	21,2	4,4%	22,9	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			-45,2%		-233,8%		227,9%		7,9%	
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		1,96		2,11	

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

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

19.11.2021 Zahlen drittes Quartal 2021

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

Email: gesco@gesco.de

Internet: www.gesco.de

Ansprechpartnerin 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
07.06.2021	21,60 €	Kaufen	30,50 €
05.05.2021	21,40 €	Kaufen	31,50 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,5%	68,4%
Halten	41,2%	31,6%
Verkaufen	7,3%	0,0%

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.