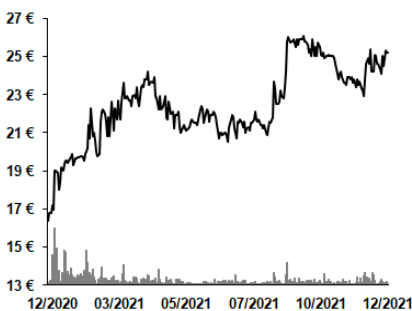


Akt. Kurs (15.12.2021, 13:57, Xetra): 25,10 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **38,50 (36,50) EUR**

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

Kurs 12 Mon.: Hoch 26,30 € Tief 15,95 €
Aktueller Kurs: 25,10 €
Aktienzahl ges.: 10.839.499
Streubesitz: 60,0%
Marktkapitalis.: 272,1 Mio. €



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	354,8	397,2	485,0	534,0
<i>bisher</i>	---	---	481,0	498,0
EBIT	24,4	16,7	40,8	44,6
<i>bisher</i>	---	---	37,3	40,0
Jahresüb.	12,4	-16,6	23,3	25,7
<i>bisher</i>	---	---	21,2	22,9
Erg./Aktie	1,14	-1,53	2,15	2,37
<i>bisher</i>	---	---	1,96	2,11
Dividende	0,23	0,00	0,80	0,95
<i>bisher</i>	---	---	0,70	0,85
KGV	22,0	neg.	11,7	10,6
Div.rendite	0,9%	0,0%	3,2%	3,8%

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

Weiter steigende Nachfrage im dritten Quartal 2021

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. Zudem fließt seit dem 15. Juni 2021 die UMT-Gruppe, der mittlerweile auch sämtliche Anteile der vormals 80-prozentigen GESCO-Beteiligung Haseke GmbH & Co. KG zugeordnet wurden (nähere Einzelheiten siehe unser Research vom 30.08.2021), in das Zahlenwerk ein.

Dies vorausgeschickt, konnten die fortgeführten Aktivitäten im dritten Quartal des ablaufenden Geschäftsjahres 2021 bei Auftragseingang und Umsatz sowohl gegenüber den ersten beiden Quartalen als auch deutlich gegenüber dem Vorjahreszeitraum zulegen. Konkret kletterten die Orders nach 136,4 Mio. Euro im ersten und 138,2 Mio. Euro im zweiten Quartal auf 146,5 Mio. Euro im Berichtszeitraum, was gegenüber dem schwachen Vorjahreswert von 91,6 Mio. Euro ein Plus von stattlichen 60,0 Prozent bedeutete. Auch die Erlöse wuchsen von 112,6 Mio. Euro im ersten und 115,4 Mio. Euro im zweiten auf 122,9 Mio. Euro im dritten Quartal, ein Anstieg um 18,0 Prozent im Vergleich zu 104,2 Mio. Euro im Vorjahr.

Sehr erfreulich entwickelten sich in den ersten drei Quartalen ebenfalls die Ergebniskennzahlen. So legte das EBIT von 7,4 über 7,8 auf 12,5 (Vj. 9,5) Mio. Euro zu, im Gleichklang verbesserte sich die EBIT-Marge von 6,6 über 6,8 auf 10,2 (9,2) Prozent. Und das Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbeiriche stieg nach Steuern und Anteilen Dritter von 4,0 über 4,2 auf 6,9 (6,9) Mio. Euro bzw. von 0,37 über 0,39 auf 0,64 (0,64) Euro je Aktie.

Massiver Ergebnisanstieg im Neunmonatszeitraum

Auch nach neun Monaten stand beim Auftragseingang ein sattes Plus von 43,3 Prozent auf 421,0 (Vj. 293,8) Mio. Euro in den Büchern. Die Konzern Erlöse kletterten um 19,2 Prozent von 294,4 auf 351,0 Mio. Euro. Dabei dürfte sich das organische Wachstum ohne die UMT-Gruppe nach unseren Berechnungen auf 17,6 Prozent belaufen haben. Das Book-to-bill-Ratio stieg aufgrund der deutlich erhöhten Nachfrage ebenfalls kräftig auf 1,20 (1,00).

Beim Saldo als Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen kam es zu mehr als einer Verdoppelung auf 7,0 (3,3) Mio. Euro. Die sonstigen Erträge stiegen ebenfalls merklich von 2,8 auf 5,1 Mio. Euro, was unter anderem auf US-amerikanische Corona-Hilfen zurückzuführen war.

Als sehr beachtlich werten wir, dass die Materialaufwandsquote trotz der im Jahresverlauf deutlich gestiegenen Beschaffungspreise mit 56,3 (56,4) Prozent stabil gehalten werden konnte. Hier haben die GESCO-Gruppenunternehmen bislang ein gutes Handling bei der Weitergabe der einkaufsseitigen Preiserhöhungen bewiesen.

Die Personalaufwandsquote entwickelte sich mit einem signifikanten Rückgang von 26,6 auf 23,9 Prozent ebenfalls sehr erfreulich, obwohl im Berichtszeitraum ein neuer Produktionsstandort der Setter-Gruppe in den USA aufgebaut wurde. Dies resultierte zum einen aus Skaleneffekten infolge der höheren Auslastung der angepassten Kapazitäten. Zum anderen wirkten sich die Effizienzsteigerungen aus den im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL umgesetzten OPEX-Maßnahmen positiv aus. Die sonstigen Aufwendungen wuchsen dagegen leicht überproportional, so dass sie im Verhältnis zum Umsatz geringfügig auf 11,6 (11,4) Prozent zulegten. Auf dieser Basis verdoppelte sich das EBITDA nahezu von 22,6 auf 40,7 Mio. Euro.

Bei wenig veränderten Abschreibungen von 13,0 (12,7) Mio. Euro kam es beim EBIT fast zu einer Verdreifachung von 10,0 auf 27,8 Mio. Euro. Dies entsprach einer wieder deutlich auf 7,9 (3,4) Prozent gesteigerten Marge, womit der mittelfristige Zielkorridor von 8 bis 10 Prozent bereits nahezu erreicht wurde. Bei einem auf minus 1,0 (-1,3) Mio. Euro verbesserten Finanzergebnis und einer Steuerquote von 36,8 (40,1) Prozent verdreieinhalbfachte sich der Periodengewinn der fortgeführten Aktivitäten nach höheren Anteilen Dritter fast auf 15,2 (4,5) Mio. Euro bzw. 1,40 (0,41) Euro je Aktie. Unter Berücksichtigung der aufgegebenen Geschäftsbereiche lag das Ergebnis bei 15,2 (-12,2) Mio. Euro entsprechend 1,40 (-1,12) Euro je Anteilsschein.

Positive Entwicklung von allen Segmenten getragen

Analog zu den Konzernzahlen beziehen sich die nachfolgend aufgeführten Segmentangaben jeweils auf die fortgeführten Geschäftsbereiche. Auf dieser Basis konnte die Produktionsprozess-Technologie vor allem bei Auftragseingang und EBIT ein sehr starkes drittes Quartal verzeichnen. So verdoppelten sich die Bestellungen in Summe auf Neunmonatszeitraum nahezu von 33,2 auf 64,9 Mio. Euro. Dabei kletterten die Erlöse um 16,1 Prozent auf 43,3 (Vj. 37,3) Mio. Euro und das Segment-EBIT drehte mit 4,1 (-1,5) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 9,6 Prozent wieder deutlich in den positiven Bereich.

Zu der erfreulichen Entwicklung trug vor allem die Edelstahltechnologie bei. Zudem wirkte sich im Investitionsgüterbereich die der üblichen Saisonalität folgende Auslieferung in der ersten Jahreshälfte gefertigter Maschinen und Anlagen positiv auf Umsatz und Ergebnis aus. Und schließlich entfielen letztjährige Belastungen aus Restrukturierungsaufwendungen. Für das Gesamtjahr werden für das Segment bei einem margenstarken Wachstum in der Edelstahlverarbeitung sowie einer leichten Erholung im Maschinen- und Anlagenbau steigende Umsatz- und Ergebniskennziffern erwartet.

Die Ressourcen-Technologie konnte getragen von allen Segmentunternehmen ein ähnlich erfolgreiches drittes Quartal verbuchen. Im Neunmonatszeitraum resultierten daraus Zuwächse beim Auftragseingang von 33,6 Prozent auf 224,5 (168,1) Mio. Euro sowie bei den Erlösen von 19,2 Prozent auf 199,6 (167,6) Mio. Euro. Das Segment-EBIT verdreifachte sich dabei fast von 8,1 auf 23,2 Mio. Euro, was eine mit 11,6 (4,8) Prozent mehr als verdoppelte Marge bedeutete. Angesichts der hohen Nachfrage nach Werkzeug- und Bandstahl sowie der anhaltend positiven Auftragslage in der Verladetechnik, wo zudem derzeit ein bedeutender Großauftrag abgewickelt wird, sieht der Vorstand für 2021 einen deutlichen Umsatz- und einen überproportionalen Ergebnisanstieg.

Auch die Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie konnte im dritten Quartal aufgrund einer hohen Nachfrage nach Papierstäbchen für die Süßwaren- und Hygieneindustrie sowie aus der Bau-, Pharma-, Biotech- und Halbleiterindustrie hohe Zuwachsraten bei Orders und Umsatz erzielen. So kletterten die Bestellungen in den ersten neun Monaten um 42,2 Prozent auf 131,7 (92,6) Mio. Euro und die Erlöse um 20,3 Prozent auf 108,1 (89,9) Mio. Euro. Bereinigt um die UMT-Gruppe belief sich das organische Wachstum auf 15,1 Prozent.

Allerdings drückten die Umstrukturierung der UMT-Gruppe sowie der Anlauf des neuen Setter-Fertigungsstandorts in den USA temporär auf das Ergebnis. Daher stieg das Segment-EBIT zwar um 16,8 Prozent auf 11,1 (9,5) Mio. Euro, dabei gab die Marge jedoch leicht von 10,6 auf 10,3 Prozent nach. Für das Gesamtjahr wird bei einer positiven Umsatzentwicklung aller Segmentunternehmen eine im Verhältnis zum Vorjahreswert von 9,8 Prozent stabile EBIT-Marge in Aussicht gestellt.

Guidance erneut erhöht

In das letzte Quartal des aktuellen Geschäftsjahres ist die GESCO-Gruppe mit einem um fast 80 Prozent von 124,2 auf 222,4 Mio. Euro erhöhten Auftragsbestand gestartet. Mitte August hatte der Vorstand seinen zuvor bereits auf die oberen Bereiche der jeweiligen Bandbreiten konkretisierten Ausblick angehoben und dabei auch die Umsatz- und Ergebnisbeiträge der UMT-Gruppe mit berücksichtigt.

Mit Blick auf die anhaltend gute Geschäftsentwicklung und die positiven Erwartungen für das laufende Schlussquartal wurde die Guidance nun umsatzseitig auf den oberen Rand des bisherigen Zielkorridors von 465 bis 485 Mio. Euro präzisiert und hinsichtlich des Konzernüberschusses nach Anteilen Dritter von bisher 20 bis 22 Mio. Euro auf 22 bis 24 Mio. Euro heraufgesetzt. Dies entspricht nach unserer Berechnung einem Ergebnis je Aktie zwischen 2,03 und 2,21 Euro. Wie bisher versteht sich die Unternehmensprognose vor potenziellen weiteren M&A-Aktivitäten und Veränderungen des Konsolidierungskreises.

Zudem sind die aufgrund der anhaltenden Corona-Pandemie sowie der Verwerfungen auf der Beschaffungsseite bestehenden erhöhten Unwägbarkeiten zu berücksichtigen. Insbesondere könnten Materialknappheit und Lieferengpässe unter Umständen zu unverschuldeten Produktionsverzögerungen bei den GESCO-Gesellschaften führen, die gegebenenfalls auch Auslieferungs- und damit Umsatzverschiebungen in das nächste Jahr zur Folge haben könnten.

GSC-Schätzungen ebenfalls nochmals heraufgesetzt

Auf Grundlage der positiven Neunmonatszahlen sowie der erneut angehobenen Guidance haben wir unsere Prognosen nochmals erhöht und dabei auch eine neue Schätzungsreihe für 2023 mit aufgenommen. Für 2021 erwarten wir jetzt bei einem Umsatzvolumen von 485 Mio. Euro eine massive Steigerung des EBIT auf 40,8 Mio. Euro, was eine Marge von 8,4 Prozent bedeuten würde. Dabei sehen wir den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter nun bei 23,3 Mio. Euro bzw. 2,15 Euro je Aktie.

Nach für 2021 prognostizierten 10 Prozent rechnet der VDMA in 2022 mit einer Abschwächung des Wachstums im deutschen Maschinen- und Anlagenbau auf 5 Prozent. Angesichts der positiven Entwicklung im ablaufenden Geschäftsjahr, der im Rahmen von NEXT LEVEL umgesetzten Maßnahmen zur Portfoliooptimierung sowie der Effekte aus der erst seit Mitte Juni 2021 erfolgenden Konsolidierung der UMT-Gruppe gehen wir bei GESCO jedoch von einem deutlich höheren Erlöszuwachs aus.

Daher verorten wir den Umsatz im kommenden Geschäftsjahr in einer Größenordnung von 534 Mio. Euro. Aufgrund der derzeit schwierigen Lage auf der Beschaffungsseite sehen wir die EBIT-Marge dabei stabil bei 8,4 Prozent, was einen auf 44,6 Mio. Euro verbesserten absoluten Wert bedeuten würde. Im Gleichklang erwarten wir auch beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter eine Steigerung auf 25,7 Mio. Euro bzw. 2,37 Euro je Anteilsschein.

Im übernächsten Geschäftsjahr 2023 sollte dann bei Erlösen von 553 Mio. Euro das EBIT weiter auf 47,3 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 8,6 Prozent vorankommen. Auf dieser Basis gehen wir nach Steuern und Anteilen Dritter von einem Gewinnzuwachs auf 27,2 Mio. Euro bzw. 2,51 Euro je Aktie aus. Angesichts der für 2021 bereits in Aussicht gestellten Wiederaufnahme der Dividendenzahlung können wir uns für das aktuelle Geschäftsjahr 2021 eine Ausschüttung von 0,80 Euro je Aktie vorstellen, die dann für 2022 auf 0,95 Euro und für 2023 weiter ansteigen könnte.

Bewertung

Bei der Bewertung der GESCO-Aktie stützen wir uns auf ein DCF-Modell und einen Peer-Group-Vergleich. Angesichts teils sehr hoher KGVs bildet eine aus den direkt vergleichbaren börsennotierten Gesellschaften INDUS Holding AG, MAX Automation SE, MBB SE und MS Industrie AG gebildete Peer-Group hierfür allerdings unseres Erachtens keine geeignete Grundlage.

Daher ziehen wir als Peer-Group eine breite Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Maschinenbau und Spezialmaschinenbau heran. Weil wir den hierbei zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum nun von 2021 auf 2022 verschoben haben, sind die auf dieser Basis ermittelten Werte nicht mit den bisherigen Ansätzen vergleichbar. Das durchschnittliche 2022er-KGV unserer Peer-Group von 15,3 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2022 geschätzten Gewinn je GESCO-Aktie von 2,37 Euro einen Wert von 36,39 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~34 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen sowie Corona-bedingter Unwägbarkeiten) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 40,59 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 38,49 Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel von 36,50 auf 38,50 Euro erhöhen.

Bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples ergäbe sich auf dieser Basis bei geschätzten 44,6 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 9,3, der damit innerhalb der von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Maschinen- und Anlagenbau veröffentlichten Bandbreite von 8,3 bis 10,5 läge. Das im Rahmen des „FCF Valuation Monitor Q3 2021“ publizierte 2022er-EBIT-Multiple von 8,4 für die GESCO AG bewegt sich hingegen zwar ein Stück darunter. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass hier sowohl die Neunmonatszahlen als auch die erneut angehobener Guidance noch nicht eingeflossen sind.

Fazit

In den ersten neun Monaten des ablaufenden Geschäftsjahres 2021 konnten die Tochtergesellschaften der GESCO AG eine anhaltend hohe Nachfrage verzeichnen. Die positive Entwicklung schlug sich auf Quartalsbasis in kontinuierlichen Steigerungen bei Auftragseingang, Umsatz und EBIT nieder. In diesem Rahmen kletterte auch die EBIT-Marge im Jahresverlauf erfreulich um mehr als die Hälfte von 6,6 Prozent im ersten auf 10,2 Prozent im dritten Quartal.

Dabei erzielen aktuell sechs der elf Gruppengesellschaften operative EBIT-Margen von mehr als 10 Prozent. Dies unterstreicht unseres Erachtens deutlich die Erfolge des im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL vollzogenen Portfoliumbaus sowie der umgesetzten Excellence-Programme. Zudem wurde mit der im Juni 2021 erworbenen, zwischenzeitlich umstrukturierten UMT-Gruppe eine substantielle Basisbeteiligung in der Wachstumsbranche Medizintechnik geschaffen.

Mit dem neu aufgestellten M&A-Team, das einen hohen Fokus auf die Direktansprache von Zielunternehmen legt, sieht sich der Vorstand auch für weitere Zukäufe sehr gut positioniert. Dabei stehen derzeit neben der Übernahme neuer potenzieller Hidden Champions vor allem Add-On-Akquisitionen für die bestehenden Töchter im Vordergrund. Hier darf man auf die nächsten Schritte gespannt sein.

Die mit einer Eigenkapitalquote von knapp 56 Prozent, einer Barliquidität von fast 49 Mio. Euro und einem Nettoverschuldungsgrad (inklusive Leasingverbindlichkeiten) von 0,9 zum 30. September 2021 sehr soliden Konzernbilanzverhältnisse bieten dabei auch entsprechende Handlungsspielräume. Als besonders bemerkenswert erachten wir in diesem Zusammenhang auch, dass das Working Capital in der Gruppe trotz des infolge der schwierigen Beschaffungssituation teils erforderlichen Vorratsaufbaus und der Akquisition der UMT-Gruppe am Ende des Neunmonatszeitraums auf dem Niveau des letzten Bilanzstichtags gehalten werden konnte.

Nachdem der GESCO-Vorstand seine bereits im August erhöhte Guidance angesichts der anhaltend positiven Geschäftsentwicklung Mitte November nochmals anheben konnte, haben auch wir unsere Prognosen abermals heraufgesetzt. Dabei gehen wir davon aus, dass die EBIT-Marge bereits in 2021 den definierten Zielkorridor von 8 bis 10 Prozent erreichen wird. Im Zuge der fortschreitenden Umsetzung der Maßnahmen im Rahmen von NEXT LEVEL sehen wir auch für Folgejahre weiteres nachhaltig profitables Wachstum.

Bei Ansatz unseres erneut auf 38,50 Euro erhöhten Kursziels bietet die GESCO-Aktie aktuell ein Kurspotenzial von mehr als 53 Prozent. Zudem beläuft sich die momentane Dividendenrendite auf Basis unserer Schätzungen auf sehr attraktive 3,2 Prozent. Daher bekräftigen wir unsere Empfehlung, den Anteilsschein auf dem unseres Erachtens derzeit günstigen Kursniveau zu „Kaufen“.

Positiv auf die Kursentwicklung könnte sich perspektivisch auch die für 2022 geplante Umwandlung in eine SE auswirken. Mit diesem Schritt will der Vorstand der zunehmenden Internationalisierung der Tochterunternehmen Rechnung tragen sowie den Bekanntheitsgrad der GESCO AG bei ausländischen Investoren steigern.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019 (9 Mon.)		2020		2021e		2022e		2023e	
Umsatzerlöse	354,8	100,0%	397,2	100,0%	485,0	100,0%	534,0	100,0%	553,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			12,0%		22,1%		10,1%		3,6%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-7,4	-2,1%	1,0	0,2%	7,0	1,4%	3,5	0,7%	3,5	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			113,4%		612,8%		-50,0%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,4	1,5%	5,5	1,4%	6,0	1,2%	5,7	1,1%	5,8	1,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		9,8%		-5,0%		1,8%	
Gesamtleistung	352,8	99,4%	403,7	101,6%	498,0	102,7%	543,2	101,7%	562,3	101,7%
Veränderung zum Vorjahr			14,4%		23,4%		9,1%		3,5%	
Materialaufwand	192,9	54,4%	220,7	55,6%	269,4	55,6%	296,9	55,6%	306,9	55,5%
Veränderung zum Vorjahr			14,4%		22,1%		10,2%		3,4%	
Personalaufwand	83,5	23,5%	104,0	26,2%	114,1	23,5%	122,3	22,9%	126,6	22,9%
Veränderung zum Vorjahr			24,6%		9,7%		7,2%		3,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	39,4	11,1%	45,6	11,5%	55,7	11,5%	60,9	11,4%	62,5	11,3%
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		22,2%		9,3%		2,6%	
EBITDA	37,0	10,4%	33,4	8,4%	58,8	12,1%	63,1	11,8%	66,3	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			-9,9%		76,4%		7,3%		5,0%	
Abschreibungen	12,6	3,5%	16,7	4,2%	18,0	3,7%	18,5	3,5%	19,0	3,4%
Veränderung zum Vorjahr			32,3%		8,0%		2,8%		2,7%	
EBIT	24,4	6,9%	16,7	4,2%	40,8	8,4%	44,6	8,4%	47,3	8,6%
Veränderung zum Vorjahr			-31,6%		144,6%		9,3%		6,0%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-1,0	-0,3%	-3,8	-1,0%	-1,2	-0,2%	-1,4	-0,3%	-1,5	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-262,6%		68,5%		-12,5%		-7,4%	
Ergebnis vor Steuern	23,4	6,6%	12,9	3,2%	39,6	8,2%	43,3	8,1%	45,9	8,3%
Steuerquote	32,7%		46,6%		35,0%		34,0%		34,0%	
Ertragssteuern	7,7	2,2%	6,0	1,5%	13,9	2,9%	14,7	2,8%	15,6	2,8%
Jahresüberschuss	15,7	4,4%	6,9	1,7%	25,8	5,3%	28,6	5,3%	30,3	5,5%
Veränderung zum Vorjahr			-56,2%		274,4%		10,9%		6,0%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,2		1,1		2,5		2,9		3,0	
Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche	14,5	4,1%	5,8	1,5%	23,3	4,8%	25,7	4,8%	27,2	4,9%
Erg. aufgeb. Gesch.-Ber. nach Ant. Dritt	-2,1		-22,4		0,0 *		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	12,4	3,5%	-16,6	-4,2%	23,3	4,8%	25,7	4,8%	27,2	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			-233,8%		240,4%		10,5%		6,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,833		10,839		10,839		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	1,14		-1,53		2,15		2,37		2,51	

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

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	16,5%
Herr Stefan Heimöller	14,2%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	3,3%
LGT Capital Partners Ltd.	3,0%
MainFirst SICAV	3,0%
Streubesitz	60,0%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Versorgungsanstalt, LGT und MainFirst</i>	<i>69,3%)</i>

Termine

21.04.2022	Geschäftsbericht 2021
13.05.2022	Zahlen erstes Quartal 2022
12.08.2022	Halbjahreszahlen 2022
14.11.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

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
07.10.2021	25,00 €	Kaufen	36,50 €
30.08.2021	23,40 €	Kaufen	37,50 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	52,4%	77,8%
Halten	38,1%	16,7%
Verkaufen	9,5%	5,5%

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.