

Akt. Kurs (24.11.2022, 11:06, Xetra): 25,90 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **47,00 (47,00) EUR**

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

Kurzportrait

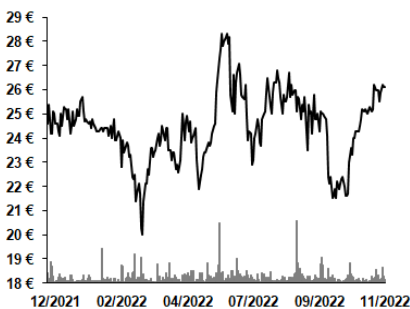
Die GESCO-Gruppe ist ein Verbund mittelständischer deutscher Unternehmen der Investitionsgüterindustrie mit Markt- und Technologieführern („Hidden Champions“). Die Industriegruppe umfasst 10 Tochter- und künftig 15 Enkelgesellschaften in den drei Segmenten Prozess-, Ressourcen- sowie Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie unter dem Dach der GESCO AG. Die Gesellschaften werden mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen, erworben und weiterentwickelt.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	28,90 €	19,40 €
Aktueller Kurs:	25,90 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	64,0%	
Marktkapitalis.:	280,7 Mio. €	

Anlagekriterien

Nach neun Monaten Ergebnisniveau des Gesamtjahres 2021 erreicht

Auch das dritte Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2022 konnte die GESCO AG trotz des schwierigen makroökonomischen Umfelds mit deutlich zweistelligen Zuwachsraten bei Umsatz, EBIT und Ergebnis sehr erfreulich abschließen. Dies basierte neben Marktanteilsgewinnen auf dem anhaltend erfolgreichen Management der beschaffungsseitigen Herausforderungen sowie kurzen Preisanpassungszyklen bei den Tochtergesellschaften. Außerdem zeigten die im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25 implementierten Excellence-Programme weiterhin positive Effekte. Allerdings spiegelte sich die konjunkturelle Eintrübung in einer gut 4-prozentigen Verringerung des Auftragsingangs gegenüber dem dritten Quartal des Vorjahres wider.



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	397,2	488,1	582,0	580,0
<i>bisher</i>	---	---	587,0	623,0
EBIT	16,7	44,6	50,1	48,4
<i>bisher</i>	---	---	50,3	55,9
Jahresüb.	-16,6	26,9	31,8	30,4
<i>bisher</i>	---	---	31,6	34,5
Erg./Akte	-1,53	2,48	2,94	2,81
<i>bisher</i>	---	---	2,92	3,18
Dividende	0,00	0,98	0,88	0,84
<i>bisher</i>	---	---	1,11	1,21
Div.-Rend.	0,0%	3,8%	3,4%	3,2%
KGV	neg.	10,5	8,8	9,2

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Akte und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Im Neunmonatszeitraum verbesserten sich jedoch – auch bereinigt um die erst seit Mitte Juni 2021 konsolidierte UMT-Akquisition – alle relevanten GuV-Kennziffern gegenüber dem schon sehr starken Vorjahresniveau. So verblieb bei den Bestellungen immerhin noch ein Zuwachs um 9,1 Prozent auf 459,3 (Vj. 421,0) Mio. Euro. Beim Konzernumsatz stand gar ein Plus von 24,0 Prozent von 351,0 auf 435,4 Mio. Euro in den Büchern. Dabei resultierte das Wachstum sowohl aus Preis- als auch aus Mengeneffekten. Auf dieser Basis belief sich das Book-to-bill-Ratio auf 1,05 (1,20).

Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen stieg auf 12,0 (7,0) Mio. Euro. Auch die sonstigen betrieblichen Erträge kletterten von 5,1 auf 5,7 Mio. Euro. In der Folge legte die Gesamtleistung um 24,8 Prozent auf 453,2 (363,1) Mio. Euro zu. Auf der Kostenseite schlugen sich die zum Teil verdoppelten bis verdreifachten Einkaufspreise trotz der zeitnahen Umwälzung durch die GESCO-Töchter in einem Anstieg der Materialaufwandsquote auf 59,4 (56,3) Prozent nieder.

Auch infolge der mittels der Excellence-Programme generierten Effizienzgewinne konnte das deutlich gewachsene Geschäftsvolumen der Gruppengesellschaften mit einer lediglich um 2,9 Prozent ausgeweiteten Belegschaft gestemmt werden. Daher reduzierte sich die Personalaufwandsquote merklich auf 21,0 (23,9) Prozent. Auch der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz verringerte sich auf 10,8 (11,6) Prozent.

Zwar fielen im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg mit 1,6 (0,1) Mio. Euro deutlich erhöhte Wertberichtigungen auf Forderungen an. Trotzdem wuchs das EBITDA um mehr als ein Drittel von 40,7 auf 54,4 Mio. Euro. Bei leicht höheren Abschreibungen von 13,5 (13,0) Mio. Euro legte das EBIT noch stärker um gut 47 Prozent auf 40,8 (27,8) Mio. Euro zu. Dabei verbesserte sich die EBIT-Marge ebenfalls deutlich von 7,9 auf 9,4 Prozent.

Ein Beteiligungsertrag von 1,0 Mio. Euro ließ das Finanzergebnis von minus 1,0 auf plus 0,3 Mio. Euro ansteigen. Infolge der letztjährigen steuerlichen Optimierung der Gruppenstruktur in Deutschland verringerte sich die Steuerquote signifikant auf 31,0 (36,8) Prozent. In Summe resultierte daraus nach Anteilen Dritter eine Steigerung des Periodengewinns um fast drei Viertel von 15,2 auf 26,3 Mio. Euro. Im Gleichklang verbesserte sich auch das Ergebnis je Aktie auf 2,43 (1,40) Euro.

Damit erreichte die GESCO-Gruppe in den ersten neun Monaten des aktuellen Geschäftsjahres bereits nahezu das Gesamtjahresergebnis aus 2021 in Höhe von 26,9 Mio. Euro bzw. 2,48 Euro je Anteilschein, obwohl sich das Umsatzvolumen noch rund 11 Prozent unter dem Vergleichswert bewegte. Diese Profitabilitätssteigerung veranschaulicht unseres Erachtens deutlich die Erfolge der im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25 umgesetzten Excellence-Programme.

Positive operative Entwicklung aller Segmente

Wie bereits in unseren vorangegangenen Researches erläutert, wurde die Hubl GmbH mit Wirkung zum Jahresbeginn 2022 vom Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie in das Segment Prozess-Technologie umgliedert. Dabei wurden die Vorjahreszahlen dieser beiden Segmente im Sinne einer besseren Vergleichbarkeit im Rahmen der aktuellen Berichterstattung entsprechend angepasst. Dies ist bei der nachfolgenden Betrachtung der Segmentzahlen zu berücksichtigen.

Das Geschäft der Maschinen- und Anlagenbauer im Segment Prozess-Technologie ist traditionell durch eine typische Saisonalität geprägt, bei der im ersten Halbjahr mit der Fertigung von Projekten begonnen wird, die in der zweiten Jahreshälfte zur Auslieferung kommen und damit dann umsatz- und ergebniswirksam werden. Hier wurde jedoch inzwischen im Rahmen der Excellence-Programme eine gewisse Glättung und damit balanciertere Verteilung über das Gesamtjahr erreicht.

Auf dieser Basis fiel im Neunmonatszeitraum beim Auftragseingang ein leichtes Plus von 3,2 Prozent auf 92,4 (Vj. 89,5) Mio. Euro und bei den Erlösen ein kräftiger Zuwachs von 27,5 Prozent auf 76,3 (59,9) Mio. Euro an. Dabei kletterte das Segment-EBIT um gut 50 Prozent von 6,1 auf 9,2 Mio. Euro. Damit ging auch eine Verbesserung der EBIT-Marge auf 12,1 (10,2) Prozent einher. Die positive Entwicklung wurde von allen Segmentunternehmen getragen. Angesichts eines hohen Auftragsbestands soll auch das Schlussquartal solide ausfallen. Daher wird auf Gesamtjahressicht ebenfalls mit einem Umsatz- und Ergebnisplus gerechnet.

Im Segment Ressourcen-Technologie wirkten sich eine anhaltend gute Auftragslage sowie Materialpreiseffekte im Werkzeug- und Bandstahlbereich positiv aus. Dagegen hielten sich die negativen Auswirkungen der beschaffungsseitigen Lieferengpässe und der insbesondere den Verladetechnik-Spezialisten SVT treffenden Sanktionen im Zusammenhang mit dem Ukraine-Krieg in Grenzen.

So erhöhten sich die Bestellungen im dritten Quartal um 7,2 Prozent. Im Neunmonatszeitraum wuchsen die Ordereingänge um 14,0 Prozent auf 256,0 (224,5) Mio. Euro und die Erlöse fast um ein Viertel auf 248,6 (199,6) Mio. Euro. Dabei stieg das Segment-EBIT um über 30 Prozent von 23,2 auf 30,2 Mio. Euro, was eine auf 12,1 (11,6) Prozent verbesserte Marge bedeutete. Auch für das Gesamtjahr erwartet der Vorstand eine erfreuliche Umsatz- und Ergebnissteigerung.

Das Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie einschließlich der erstmals volle neun Monate enthaltenen UMT-Akquisition wies im Berichtszeitraum eine heterogene Entwicklung auf: Zum einen profitierte die Setter-Gruppe als weltweit führender Hersteller von Papierstäbchen für die Hygiene- und Süßwarenindustrie unverändert von den Nachhaltigkeitsbestrebungen zur Vermeidung von Plastikmüll. Zum anderen spiegelte sich die anhaltende Investitionszurückhaltung der Krankenhäuser vor allem bei der UMT-Gruppe in einem schwachen Orderaufkommen wider. In der Folge schrumpfte der Auftragseingang des Segments im dritten Quartal merklich um 27,0 Prozent. Im Neunmonatszeitraum stand bei den Bestellungen immerhin ein leichtes Plus von 3,7 Prozent auf 110,9 (107,0) Mio. Euro in den Büchern. Der Umsatz legte hingegen deutlich um über ein Fünftel auf 110,5 (91,5) Mio. Euro zu.

Bei den unter dem Dach der UMT angeordneten Gesellschaften Krömker und Haseke wird die derzeitige schwache Marktphase seit dem zweiten Quartal für eine Standortzusammenzulegung genutzt. Die Maßnahme soll bis zum Jahresende abgeschlossen sein. Daraus resultierende Einmalaufwendungen sowie Materialpreiseffekte bei den Serienproduzenten belasteten die Ertragsseite. Daher stieg das Segment-EBIT zwar um 11,9 Prozent auf 10,3 (9,2) Mio. Euro, die Marge gab dabei jedoch von 10,1 auf 9,3 Prozent nach. Aufgrund der Einmalbelastungen bei der UMT-Gruppe sowie aus dem Auf- und Ausbau des neuen Setter-Standorts in den USA wird für das Gesamtjahr trotz höherer Erlöse lediglich ein stabiles Segment-EBIT avisiert.

Weitere Fortschritte bei den Excellence-Programmen ...

Im laufenden Geschäftsjahr erzielten die im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25 implementierten Excellence-Programme in den Tochtergesellschaften weitere Fortschritte und Erfolge:

CANVAS (Geschäftsmodell-Entwicklung):

Hier liegt der aktuelle Fokus auf der Entwicklung einer hohen Anpassungsgeschwindigkeit der GESCO-Töchter an sich verändernde Marktbedingungen. Dabei wurden angesichts des für 2023 prognostizierten rezessiven konjunkturellen Umfeldes bereits entsprechende Vorbereitungen eingeleitet, auch wenn der Vorstand momentan in der Breite der Gruppengesellschaften noch keine derartigen Tendenzen erkennen kann.

MAPEX (Market und Product Excellence):

Der in Europa führende Bandstahl-Veredler Pickhardt & Gerlach (PGW) konnte mit seinen Produktinnovationen EMONI® (Elektro-Mobilitäts-Nickel zum Einsatz in der Batterietechnik) und COFIN® (kupferbeschichtetes Bremsleitungsband) weitere Kunden im Bereich E-Mobilität gewinnen. Die SVT, weltweit führender Hersteller von Verladetechnologie für Flüssigkeiten und Gase, erhielt einen ersten Auftrag für einen Verladearm im Bereich Carbon Capture, also unterirdischer CO₂-Speicherung. Zwar handelt es sich dabei um ein kleineres Projekt, der Vorstand sieht es aber als wichtigen Schritt beim Einstieg in diesen seines Erachtens sehr zukunftssträchtigen Markt. Bei Setter ist die erste Produktionsanlage für Papier-Rührstäbchen aus Zuckerrohr-Abfällen in Betrieb gegangen.

OPEX (Operative Excellence):

Beim Werkzeugmaschinenhersteller Kesel sowie der MAE, Weltmarktführer bei automatischen Richtmaschinen und Radsatzpressen, konnte unter anderem durch Reduzierung der Durchlaufzeiten – wie oben erwähnt – die Saisonalität des Projektgeschäfts verringert werden. Zudem konnte MAE die Energieeffizienz der produzierten Anlagen um bis zu 80 Prozent steigern, was für die Abnehmer angesichts der Themen Energiekosten und Nachhaltigkeit einen enormen Vorteil darstellt. Bei PGW wird im Rahmen von Kapazitätserweiterungen Mitte nächsten Jahres eine neue Galvanisierungsanlage in Betrieb gehen.

LEADEX (Leadership Excellence):

Das Maßnahmenprogramm zur kontinuierlichen Entwicklung von Führungskräften wurde im laufenden zweiten Halbjahr auf der ersten und zweiten Führungsebene der Töchter gestartet. Der weitere Fokus liegt in 2023 auf der Bildung von Teamstrukturen, in 2024 auf Tools und Methodenkompetenz sowie in 2025 auf der Entwicklung von High-Performance-Teams.

DIGITEX (Digitale Excellence):

Im Rahmen dieses in diesem Jahr neu aufgenommenen Programms, das auch einen Tätigkeitsschwerpunkt der neuen CFO Andrea Holzbaur bildet, wurde bei der Astroplast, Hersteller von Spulen und Spritzgussteilen aus Kunststoff, eine digitale Produktionssteuerung implementiert und dadurch die Effizienz in der Steuerung und Qualität der Produktion deutlich gesteigert. Bei der Kesel wurde ein Augmented-Reality-Tool für die Vertriebs- und Serviceaktivitäten entwickelt, mittels dessen Anlagen virtuell in ihrer geplanten Produktionsumgebung visualisiert werden können. Dabei soll diese Anwendung künftig auch bei weiteren Gruppenunternehmen zum Einsatz kommen.

... und der Entwicklung der Portfoliostruktur

Wie oben erläutert, werden aktuell die Standorte der zuvor bereits unter der UMT zusammengeführten beiden Spezialisten für Tragarmsysteme, Krömker und Haseke, zusammengelegt. Darüber hinaus wurde im September nun auch eine Fusion der beiden Unternehmen vermeldet. Im Zuge dessen ist jetzt eine neue Gesellschaft mit über 100 Beschäftigten und einem Jahresumsatz von knapp 30 Mio. Euro entstanden, die unter dem Namen AMTRION GmbH am bisherigen Haseke-Standort in Porta Westfalica ansässig ist. Aus der mit den Maßnahmen einhergehenden Bündelung der Kompetenzen der beiden Hidden Champions in den Sparten Medizintechnik und Industrie erwartet man nennenswerte Synergieeffekte vor allem in den Bereichen Beschaffung, Entwicklung und Produktion.

Zudem hat die SVT im November die Stahlbausperte ihres langjährigen ungarischen Zulieferer BAV Tatabánya Kft. gekauft. Der erworbene Unternehmensanteil mit rund 60 Beschäftigten und einem Jahresumsatz von knapp 5 Mio. Euro war bislang der wichtigste Lieferant von Stahlbauten, die für die SVT-Verladearme benötigt werden. Mit der Add-on-Akquisition stärkt die Gesellschaft die Sicherheit ihrer Lieferketten und ihre Basis für weiteres Wachstum in Sinne der Strategie NEXT LEVEL 25. Die Transaktion, über deren Kaufpreis Stillschweigen vereinbart wurde, steht noch unter dem Vorbehalt der Genehmigung durch die ungarischen Behörden.

Unternehmensprognose angehoben

In das laufende vierte Quartal ist die GESCO-Gruppe mit einem gegenüber dem Vorjahr um 8,7 Prozent von 222,4 auf 241,7 Mio. Euro erhöhten Auftragsbestand gestartet. Dabei wird im Projektgeschäft der Maschinen- und Anlagenbauer noch mit nennenswerten Auslieferungen gerechnet. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass aufgrund der erfolgten Glättung der Saisonalität nun teilweise bereits im Berichtszeitraum entsprechende Umsatzrealisierungen erreicht werden konnten. Zudem ist zu beachten, dass das letzte Dezemberr Drittel bei vielen GESCO-Kunden durch Werksferien geprägt ist.

Bei der EBIT-Marge wird trotz einer weiterhin zeitnahen Weitergabe der Teuerungen durch die Tochtergesellschaften eine leichte Reduzierung erwartet. Dies ist mathematisch bedingt, da bei einer preisanpassungsbedingt erhöhten Umsatzbasis auch ein absolut gleichbleibender Deckungsbeitrag rechnerisch zu einer geringeren Marge führt.

Im Rahmen der Halbjahreszahlen hatte GESCO die Guidance für 2022 auf den oberen Bereich der vorherigen Bandbreiten von 565 bis 585 Mio. Euro beim Umsatz und 28,0 bis 30,5 Mio. Euro beim Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter konkretisiert. Auf Basis der geschilderten Erwartungen für das Schlussquartal sowie angesichts der durch stabilisierte Lieferketten, unverändert kurze eigene Preisanpassungszyklen und weitere positive Effekte aus den Excellence-Programmen geprägten Geschäftsentwicklung hat der Vorstand diese Prognose Mitte Oktober angehoben. Nunmehr wird bei Konzern Erlösen im Bereich zwischen 575 und 585 Mio. Euro ein Jahresüberschuss von 30,7 bis 32,2 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Dies entspräche nach unseren Berechnungen einem Ergebnis je Aktie von 2,83 bis 2,97 Euro.

GSC-Schätzungen für 2022 nochmals leicht erhöht

Wir hatten die bisherige Guidance als sehr vorsichtig erachtet und unsere letzten Prognosen deshalb ein Stück darüber angesetzt. Daher haben wir jetzt im Rahmen der Aktualisierung unserer Schätzungen für das aktuelle Geschäftsjahr 2022 nur relativ geringfügige Anpassungen vorgenommen. Dabei haben wir zwar aufgrund der seit August wieder deutlich gesunkenen Stahlpreise unsere Umsatzschätzung etwas zurückgenommen, unsere Ergebnis-erwartung aber nochmals leicht angehoben. In Zahlen ausgedrückt sehen wir nun bei Konzern Erlösen von 582 Mio. Euro das EBIT bei 50,1 Mio. Euro, was eine Marge von 8,6 Prozent bedeuten würde. Dabei verorten wir den Gewinn nach Steuern und Anteilen Dritter bei 31,8 Mio. Euro bzw. 2,94 Euro je Aktie.

Angesichts der inzwischen deutlich eingetrübten konjunkturellen Aussichten, denen sich auch die GESCO-Gruppe nicht gänzlich entziehen können dürfte, gehen wir jetzt im kommenden Geschäftsjahr 2023 von einer eher verhaltenen Entwicklung aus. Daher erwarten wir bei einem in etwa konstanten Umsatzniveau von 580 Mio. Euro ertragsseitig eine temporäre kleine Delle, so dass wir das EBIT auf 48,4 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 8,3 Prozent schätzen. Auf dieser Basis sehen wir nach Steuern und Anteilen Dritter das Konzernergebnis bei 30,4 Mio. Euro bzw. 2,81 Euro je Aktie.

Für 2024 sind wir jedoch wieder zuversichtlicher gestimmt, so dass wir bei einem Umsatzwachstum auf 618 Mio. Euro und einem überproportionalen Anstieg des EBIT auf 55,4 Mio. Euro von einer Erhöhung der EBIT-Marge auf 9,0 Prozent ausgehen. Dementsprechend sollte auch der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 34,9 Mio. Euro bzw. 3,22 Euro je Anteilsschein zulegen.

Zur Erreichung des im Rahmen von NEXT LEVEL 25 definierten Zielfortfolios stehen innerhalb der nächsten drei Jahre noch Zukäufe von einer Anker- und sieben Basisbeteiligungen an. Vor dem Hintergrund des damit verbundenen erheblichen Investitionsbedarfs halten wir nunmehr Ausschüttungen im unteren Bereich der kommunizierten Bandbreite von 20 bis 60 Prozent des EPS für wahrscheinlich. Bei Ansatz einer Quote von rund 30 Prozent schätzen wir daher jetzt die Dividende für 2022 auf 0,88 Euro sowie für 2023 auf 0,84 Euro.

Bewertung

Bei der Bewertung des Anteilsscheins der GESCO AG stützen wir uns auf ein DCF-Modell und einen Peer-Group-Vergleich. Angesichts zum Teil recht 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 dabei allerdings unseres Erachtens keine geeignete Grundlage.

Daher ziehen wir hierfür eine breite Basis internationaler Aktien aus dem Sektor Industrie heran. Das 2023er-KGV dieser Peer-Group von 14,3 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2023 geschätzten Gewinn je GESCO-Aktie von 2,81 Euro einen Wert von 40,03 Euro als erstes Zwischenergebnis. Da wir den zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum nun von 2022 auf 2023 verschoben haben, ist dieser Wert nicht mit dem vorherigen Ansatz vergleichbar.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u. a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~55 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen und der diversen aktuellen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 54,12 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 47,08 Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel unverändert bei 47,00 Euro belassen.

Fazit

Auch im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2022 verzeichnete die GESCO AG eine positive Geschäftsentwicklung, so dass nach neun Monaten bereits das Ergebnisniveau des Vorjahres erreicht wurde. Angesichts der Aussichten auf das nun laufende Schlussquartal hat der Vorstand seine schon im August auf den oberen Bereich der Bandbreiten konkretisierte Prognose nun Mitte Oktober ergebnisseitig angehoben. Im Gegensatz zu einigen anderen Unternehmen insbesondere aus dem Bereich der Beteiligungsgesellschaften sind dabei auch unter den aktuellen Rahmenbedingungen Wertminderungen aufgrund von Impairment-Tests bei GESCO kein Thema.

Dies zeigt unseres Erachtens deutlich, welche Stärke und Resilienz die Industriegruppe mittlerweile durch den erfolgten Portfoliumbau und die Excellence-Programme im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25 erreicht hat. Gleichwohl dürfte die für das kommende Jahr prognostizierte Rezession auch an den GESCO-Gesellschaften nicht ganz spurlos vorbeigehen. Daher erwarten wir im Vergleich zu dem sehr starken aktuellen Geschäftsjahr für 2023 etwas rückläufige Ergebniskennzahlen. Nach dieser durch das konjunkturelle Umfeld bedingten leichten Delle sehen wir aber bereits ab 2024 wieder profitables Wachstum.

Somit bleiben wir zuversichtlich, dass sich die Wuppertaler auch unter den anhaltend herausfordernden geopolitischen und makroökonomischen Rahmenbedingungen weiterhin herausragend schlagen können. Dabei ist der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von knapp 55 Prozent und einer Barliquidität von gut 30 Mio. Euro zum Ende des Neunmonatszeitraums auch bilanziell weiterhin solide aufgestellt.

Hervorzuheben ist zudem die hinsichtlich der Transparenz des Portfolios außergewöhnlich intensive Kapitalmarktkommunikation der GESCO AG, deren Umwandlung in eine SE noch bis zum Jahresende umgesetzt werden soll. So erhielten die Aktionäre auf der diesjährigen Hauptversammlung erstmals die Möglichkeit, sich im Rahmen eines „Market-Place“ bei den Geschäftsführern aller Tochtergesellschaften über die jeweiligen Geschäftsmodelle und – dem Verbraucher meist wenig vertrauten – Produkte zu informieren. Dieses sehr positiv aufgenommene Format soll auch zukünftig fortgeführt werden.

Auf Basis unseres unveränderten Kursziels von 47,00 Euro bietet die GESCO-Aktie dem Anleger aktuell ein Kurspotenzial von mehr als 80 Prozent. Daher stufen wir das Papier auf dem unseres Erachtens nach wie vor sehr günstigen Niveau weiterhin als klaren „Kauf“ ein. Darüber hinaus weist der Anteilsschein bei Ansatz unserer Schätzungen auch eine ordentliche Dividendenrendite von 3,4 Prozent auf.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022e		2023e		2024e	
Umsatzerlöse	397,2	100,0%	488,1	100,0%	582,0	100,0%	580,0	100,0%	618,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			22,9%		19,2%		-0,3%		6,6%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	1,0	0,2%	2,4	0,5%	2,5	0,4%	2,5	0,4%	2,5	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			149,0%		2,2%		0,0%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,5	1,4%	7,5	1,5%	7,5	1,3%	7,5	1,3%	7,5	1,2%
Veränderung zum Vorjahr			37,2%		0,0%		0,0%		0,0%	
Gesamtleistung	403,7	101,6%	498,0	102,0%	592,0	101,7%	590,0	101,7%	628,0	101,6%
Veränderung zum Vorjahr			23,4%		18,9%		-0,3%		6,4%	
Materialaufwand	220,7	55,6%	265,7	54,4%	334,9	57,6%	329,4	56,8%	350,4	56,7%
Veränderung zum Vorjahr			20,4%		26,1%		-1,6%		6,4%	
Personalaufwand	104,0	26,2%	112,9	23,1%	124,0	21,3%	130,5	22,5%	136,6	22,1%
Veränderung zum Vorjahr			8,5%		9,8%		5,3%		4,7%	
Sonst. betriebl. Aufw. / Wertminderungen	45,6	11,5%	57,2	11,7%	64,5	11,1%	62,6	10,8%	66,1	10,7%
Veränderung zum Vorjahr			25,5%		12,8%		-2,9%		5,6%	
EBITDA	33,4	8,4%	62,2	12,7%	68,6	11,8%	67,4	11,6%	74,9	12,1%
Veränderung zum Vorjahr			86,4%		10,3%		-1,7%		11,1%	
Abschreibungen	16,7	4,2%	17,6	3,6%	18,5	3,2%	19,0	3,3%	19,5	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			5,7%		5,0%		2,7%		2,6%	
EBIT	16,7	4,2%	44,6	9,1%	50,1	8,6%	48,4	8,3%	55,4	9,0%
Veränderung zum Vorjahr			167,0%		12,4%		-3,3%		14,4%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-3,8	-1,0%	-1,9	-0,4%	-0,2	0,0%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			51,3%		89,2%		-400,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	12,9	3,2%	42,7	8,8%	49,9	8,6%	47,4	8,2%	54,4	8,8%
Steuerquote	46,6%		31,0%		31,0%		31,0%		31,0%	
Ertragssteuern	6,0	1,5%	13,2	2,7%	15,5	2,7%	14,7	2,5%	16,9	2,7%
Jahresüberschuss	6,9	1,7%	29,5	6,0%	34,4	5,9%	32,7	5,6%	37,5	6,1%
Veränderung zum Vorjahr			328,4%		16,8%		-5,0%		14,7%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,1		2,6		2,6		2,3		2,6	
Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche	5,8	1,5%	26,9	5,5%	31,8	5,5%	30,4	5,2%	34,9	5,6%
Erg. aufgeb. Gesch.-Ber. nach Ant. Dritt	-22,4		0,0 *		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	-16,6	-4,2%	26,9	5,5%	31,8	5,5%	30,4	5,2%	34,9	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			262,1%		18,5%		-4,4%		14,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,839		10,839		10,839		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	-1,53		2,48		2,94		2,81		3,22	

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

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	18,5%
Herr Stefan Heimöller	14,2%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	3,3%
Streubesitz	64,0%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Versorgungsanstalt</i>	<i>67,3%)</i>

Termine

18.04.2023	Geschäftsbericht 2022
12.05.2023	Zahlen erstes Quartal 2023
11.08.2023	Halbjahreszahlen 2023
10.11.2023	Zahlen drittes Quartal 2023

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

E-Mail: gesco@gesco.de
Internet: www.gesco.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Peter Alex

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49
E-Mail: ir@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
18.08.2022	25,50 €	Kaufen	47,00 €
23.05.2022	23,70 €	Kaufen	43,50 €
04.05.2022	24,00 €	Kaufen	45,00 €
29.04.2022	24,30 €	Kaufen	45,00 €
15.03.2022	22,70 €	Kaufen	40,50 €
15.12.2021	25,10 €	Kaufen	38,50 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	65,3%	84,2%
Halten	28,6%	15,8%
Verkaufen	6,1%	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.