

Akt. Kurs (17.05.2019, 12:48, Xetra): 24,25 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **38,00 (38,00) EUR**

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

Kurzportrait

Die GESCO AG erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der Investitionsgüterindustrie mit Schwerpunkten in den Segmenten Produktionsprozess-, Ressourcen-, Gesundheits- und Infrastruktur- sowie Mobilitäts-Technologie mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	33,20 €	20,65 €
Aktueller Kurs:	24,25 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	65,8%	
Marktkapitalis.:	262,9 Mio. €	

Anlagekriterien

Guidance in 2018/19 umsatz- und ergebnisseitig übertroffen

Vor wenigen Tagen hat die GESCO AG auf der Grundlage vorläufiger, untestierter Zahlen erste Eckdaten für das am 31. März 2019 abgelaufene Geschäftsjahr 2018/19, das operativ die Monate Januar bis Dezember 2018 der Tochtergesellschaften umfasste, publiziert. Demgemäß konnten die Unternehmensprognose wie auch unsere darauf basierenden Schätzungen sowohl auf der Umsatz- als auch auf der Ertragsseite übertroffen werden.

Konkret konnten die Wuppertaler eine Ausweitung der Erlöse um 5,0 Prozent auf 574,5 (Vj. 547,2) Mio. Euro vermelden. Die bereits zuletzt im Rahmen der Neunmonatszahlen angehobene Umsatzguidance (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 18.02.2019) hatte einen Wert von 570 Mio. Euro gesehen. In den Zahlen enthalten ist die seit Anfang September 2018 in die GuV einfließende Akquisition Sommer & Strassburger.

Auch der Konzernjahresüberschuss nach Anteilen Dritter fiel mit 26,6 Mio. Euro über den Erwartungen aus. Hier hatte der Unternehmensausblick einen Wert bei oder leicht unter 26 Mio. Euro abzüglich der Belastungen aus der Übernahme von Sommer & Strassburger in Höhe von rund 0,5 Mio. Euro beinhaltet. Beim Vergleich mit dem deutlich niedrigeren Vorjahresergebnis von 16,1 Mio. Euro sind allerdings einige Sonderfaktoren zu berücksichtigen.

Insbesondere hatte sich im Geschäftsjahr 2017/18 ein mittlerweile abgeschlossenes Kartellverfahren bei der 90-prozentigen Tochter Dörrenberg Edelstahl mit einer Belastung in Höhe von rund 7,5 Mio. Euro negativ auf das Nachsteuerergebnis ausgewirkt (siehe hierzu auch unsere Researches vom 15.02., 06.06., 03.07. und 16.08.2018). Darüber hinaus waren auch noch Einmalaufwendungen von 3 Mio. Euro für die Schließung eines Geschäftsbereichs bei Paul Beier sowie für weitere Optimierungsprojekte angefallen. Demgegenüber konnte aber auch ein Sonderertrag von 2 Mio. Euro aus der Einigung bei einem Steuerverfahren vereinnahmt werden.

Das um diese Sondereffekte bereinigte Nachsteuerergebnis des Geschäftsjahres 2017/18 belief sich demgemäß auf 24,6 Mio. Euro. Bei Ansatz eines um die Sonderbelastungen aus der Sommer & Strassburger-Übernahme von 0,5 Mio. Euro bereinigten Jahresüberschusses von 27,1 Mio. Euro für 2018/19 ergibt sich damit aber immer noch eine im Verhältnis zum Umsatz überproportionale Gewinnsteigerung von gut 10 Prozent.

Dies werten wir als umso erfreulicher, als GESCO seit Vorlage der Halbjahreszahlen von einer punktuellen kundenseitigen Investitionszurückhaltung vor allem des Automotive-Sektors bei einzelnen Töchtern berichtet hatte. Allerdings hatte der Vorstand auch stets bekräftigt, dass er keine Anzeichen für eine Geschäftsabschwächung auf breiter Front sah, was die publizierten Eckdaten nun unseres Erachtens auch nochmals deutlich untermauern.



Kennzahlen

	16/17	17/18	18/19e	19/20e
Umsatz	482,5	547,2	574,5	592,0
<i>bisher</i>	---	---	570,0	---
EBIT	22,1	33,8	47,4	48,5
<i>bisher</i>	---	---	45,2	---
Jahresüb.	7,9	16,1	26,6	27,2
<i>bisher</i>	---	---	25,2	---
Erg./Aktie	0,79	1,49	2,45	2,51
<i>bisher</i>	---	---	2,32	---
Dividende	0,35	0,60	0,90	1,00
<i>bisher</i>	---	---	0,95	1,05
KGV	30,7	16,3	9,9	9,6
Div.rendite	1,4%	2,5%	3,7%	4,1%

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

Analysten:

Jens Nielsen, Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

Nach unserer Einschätzung dürfte das Ergebnis je Aktie im abgelaufenen Geschäftsjahr entsprechend kräftig von 1,49 auf 2,45 Euro angestiegen sein. Auf dieser Basis wird der für den 29. August in Wuppertal anberaumten Hauptversammlung voraussichtlich eine 50-prozentige Dividendenerhöhung auf 0,90 (0,60) Euro je Aktie vorgeschlagen. Trotz dieser deutlichen Steigerung läge die Ausschüttungsquote damit allerdings etwas unter der publizierten langjährigen Marke von rund 40 Prozent des EPS.

GSC-Schätzungen noch unverändert belassen

Das endgültige Zahlenwerk wird die Gesellschaft auf der für den 27. Juni anberaumten Bilanzpressekonferenz veröffentlichen. In diesem Rahmen wird dann wie üblich ebenfalls der Unternehmensausblick für das am 01. April angelaufene Geschäftsjahr 2019/20 vorgestellt. In diesem Zusammenhang sind wir auch gespannt auf weitere Details zur „Strategie Next Level“, mittels derer das GESCO-Portfolio noch ausbalancierter, widerstandsfähiger und profitabler aufgestellt werden soll.

Bis zur Vorlage des endgültigen Zahlenwerks und der neuen Guidance haben wir unsere Prognosen lediglich für 2018/19 entsprechend den gemeldeten vorläufigen Daten leicht adjustiert und ansonsten noch unverändert belassen. So sehen wir im laufenden Geschäftsjahr 2019/20, in dem Sommer & Strassburger erstmals ganzjährig in das Zahlenwerk einfließt, den Umsatz bei 592 Mio. Euro und das EBIT bei 48,5 Mio. Euro.

Den Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen schätzen wir auf 27,2 Mio. Euro entsprechend 2,51 Euro je Aktie. Angesichts des etwas unter unserer Erwartung liegenden voraussichtlichen Dividendenvorschlags für das abgelaufene Geschäftsjahr nehmen wir dabei unsere Dividendenprognose für 2019/20 leicht auf 1,00 Euro zurück. In 2020/21 verorten wir bei Erlösen von 604 Mio. Euro und einem EBIT von 50,8 Mio. Euro den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 28,7 Mio. Euro bzw. 2,65 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Auf Basis der gemeldeten vorläufigen Eckdaten konnte die GESCO AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018/19 sowohl die eigenen Erwartungen als auch unsere Schätzungen auf der Umsatz- wie auch auf der Ertragsseite übertreffen. Angesichts der vor allem zum Jahresende 2018 recht verhaltenen Meldungen aus dem Branchenumfeld unterstreicht diese erfreuliche Entwicklung unserer Meinung nach deutlich die gute Aufstellung des Wuppertaler Beteiligungsspezialisten.

Dabei dürfte auch die ab 2019/20 voll in das Zahlenwerk einfließende letztjährige Akquisition Sommer & Strassburger aufgrund ihrer Ausrichtung auf weniger konjunktursensible Märkte die Stabilität des GESCO-Portfolios erhöhen. Insgesamt sehen wir den Konzern daher nach wie vor auch für konjunkturell unruhigere Phasen gut positioniert, um weiterhin langfristig nachhaltig profitabel wachsen zu können.

Bei Ansatz unserer Schätzungen, die wir bis zur Vorlage des endgültigen Konzernabschlusses 2018/19 sowie der Guidance für das laufende Geschäftsjahr noch unverändert belassen, beläuft sich das aktuelle KGV der GESCO-Aktie für 2019/20 lediglich auf 9,6. Und die Ausschüttungsrendite liegt auf Basis des voraussichtlichen Dividendenvorschlags bei sehr attraktiven 3,7 Prozent. Insgesamt bestätigen wir daher unser Kursziel von 38 Euro und unsere „Kaufen“-Empfehlung für das Papier, mit dem der Anleger an einem interessanten Portfolio mit Hidden Champions des deutschen Mittelstands partizipieren kann.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2016/17		2017/18		2018/19e		2019/20e		2020/21e	
Umsatzerlöse	482,5	98,9%	547,2	97,8%	574,5	97,9%	592,0	98,0%	604,0	98,0%
Veränderung zum Vorjahr			13,4%		5,0%		3,0%		2,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-0,4	-0,1%	3,7	0,7%	3,5	0,6%	3,5	0,6%	3,5	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			1003,4%		-5,0%		0,0%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,0	1,2%	8,6	1,5%	8,7	1,5%	8,7	1,4%	8,8	1,4%
Veränderung zum Vorjahr			42,1%		1,7%		0,0%		1,1%	
Gesamtleistung	488,1	100,0%	559,4	100,0%	586,7	100,0%	604,2	100,0%	616,3	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			14,6%		4,9%		3,0%		2,0%	
Materialaufwand	233,0	47,7%	274,5	49,1%	296,6	50,6%	306,6	50,7%	311,8	50,6%
Veränderung zum Vorjahr			17,8%		8,0%		3,4%		1,7%	
Personalaufwand	143,2	29,3%	148,1	26,5%	149,9	25,6%	155,1	25,7%	159,7	25,9%
Veränderung zum Vorjahr			3,4%		1,2%		3,5%		3,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	62,1	12,7%	79,4	14,2%	69,8	11,9%	70,8	11,7%	70,9	11,5%
Veränderung zum Vorjahr			27,8%		-12,1%		1,4%		0,1%	
EBITDA	49,7	10,2%	57,4	10,3%	70,4	12,0%	71,7	11,9%	73,9	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		22,6%		1,9%		3,0%	
Abschreibungen	27,6	5,7%	23,6	4,2%	23,0	3,9%	23,2	3,8%	23,1	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			-14,5%		-2,6%		0,9%		-0,4%	
EBIT	22,1	4,5%	33,8	6,0%	47,4	8,1%	48,5	8,0%	50,8	8,2%
Veränderung zum Vorjahr			52,6%		40,3%		2,4%		4,7%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-3,0	-0,6%	-1,9	-0,3%	-2,0	-0,3%	-1,9	-0,3%	-1,8	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			34,6%		-3,7%		5,0%		7,9%	
Ergebnis vor Steuern	19,2	3,9%	31,9	5,7%	45,4	7,7%	46,6	7,7%	49,0	8,0%
Steuerquote	49,3%		43,0%		36,0%		36,0%		36,0%	
Ertragssteuern	9,5	1,9%	13,7	2,4%	16,3	2,8%	16,8	2,8%	17,7	2,9%
Jahresüberschuss	9,7	2,0%	18,2	3,2%	29,1	5,0%	29,8	4,9%	31,4	5,1%
Veränderung zum Vorjahr			86,8%		59,9%		2,7%		5,2%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,8		2,1		2,5		2,6		2,7	
Bereinigter Jahresüberschuss	7,9	1,6%	16,1	2,9%	26,6	4,5%	27,2	4,5%	28,7	4,7%
Veränderung zum Vorjahr			104,0%		65,0%		2,6%		5,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	9,995		10,833		10,835		10,835		10,835	
Gewinn je Aktie	0,79		1,49		2,45		2,51		2,65	

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	14,4%
Herr Stefan Heimöller	13,7%
LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH	3,1%
LGT Capital Partners (Ireland) Ltd.	3,0%
Streubesitz	65,8%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, LBBW und LGT</i>	<i>86,3%)</i>

Termine

27.06.2019	Geschäftsbericht 2018/19
14.08.2019	Zahlen erstes Quartal 2019/20 (01.04.-30.06.2019)
29.08.2019	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
14.11.2019	Halbjahreszahlen 2019/20 (01.04.-30.09.2019)

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

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

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49
Email: vollbrecht@gesco.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
18.02.2019	25,00 €	Kaufen	38,00 €
16.11.2018	27,05 €	Kaufen	43,00 €
25.09.2018	31,20 €	Kaufen	43,00 €
11.09.2018	30,00 €	Kaufen	43,00 €
16.08.2018	31,00 €	Kaufen	43,00 €
03.07.2018	27,40 €	Kaufen	43,00 €
06.06.2018	28,90 €	Kaufen	43,00 €
15.02.2018	32,20 €	Kaufen	41,00 €
21.11.2017	33,49 €	Kaufen	41,00 €
10.10.2017	30,33 €	Halten	31,00 €
23.08.2017	27,75 €	Halten	28,00 €
17.07.2017	25,35 €	Halten	26,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,5%	60,0%
Halten	47,0%	40,0%
Verkaufen	1,5%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte 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.