

Akt. Kurs (04.07.2019, 11:45, Xetra): 24,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **33,00 (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
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	33,20 €	20,65 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	24,50 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	10.839.499	
<b>Streubesitz:</b>	65,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	265,6 Mio. €	

## Anlagekriterien

### 2018/19 mit Rekordwerten bei Auftragseingang, Umsatz und Ergebnis

Das endgültige Zahlenwerk der GESCO AG für das am 31. März 2019 abgelaufene Geschäftsjahr 2018/19, das operativ die Monate Januar bis Dezember 2018 der Tochtergesellschaften umfasste, entsprach den vorab veröffentlichten Eckdaten (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 17.05.2019).

So erzielte die Gruppe mit einem um 7,8 Prozent auf 595,2 (Vj. 552,4) Mio. Euro erhöhten Auftragseingang und einer Umsatzausweitung um 5,0 Prozent auf 574,5 (547,2) Mio. Euro neue Höchstwerte. Daraus errechnet sich ein von 1,01 auf 1,04 verbessertes Book-to-Bill-Ratio. Auch bereinigt um Protomaster im Vor- sowie Sommer & Strassburger im Berichtsjahr bewegten sich die organischen Zuwächse mit sogar 9,0 Prozent bei den Bestellungen und 5,9 Prozent bei den Erlösen deutlich über dem Branchenwachstum von 2 Prozent.



Während die Materialaufwandsquote auf 51,9 (50,2) Prozent kletterte, sank die Personalaufwandsquote infolge der guten Auslastung von 26,9 auf 26,2 Prozent. Die sonstigen Erträge stiegen geringfügig an. Dagegen kam es bei den sonstigen Aufwendungen zu einem kräftigen Rückgang von 78,6 auf 70,3 Mio. Euro. Hier hatten im Vorjahr ein Bußgeld über 8,5 Mio. Euro im Zusammenhang mit einem inzwischen abgeschlossenen Kartellverfahren sowie Aufwendungen für die Schließung eines Geschäftsbereichs bei Paul Beier von 2,0 Mio. Euro zu Buche geschlagen. Auf dieser Basis legte das EBITDA deutlich überproportional um 28,0 Prozent auf 73,5 (57,4) Mio. Euro zu.

## Kennzahlen

	17/18	18/19	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	547,2	574,5	594,0	604,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	33,8	47,6	43,7	45,0
<i>bisher</i>	---	47,4	---	---
<b>Jahresüb.</b>	16,1	26,6	23,8	24,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	1,49	2,46	2,20	2,27
<i>bisher</i>	---	2,45	---	---
<b>Dividende</b>	0,60	0,90	0,90	0,90
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	16,5	10,0	11,2	10,8
<b>Div.rendite</b>	2,4%	3,7%	3,7%	3,7%

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](mailto:a.langhorst@gsc-research.de)

Eine Sonderabschreibung auf den Firmenwert der unter der Investitionszurückhaltung der Automobilindustrie leidenden Werkzeugbau-Laichingen-Gruppe in Höhe von 2,0 Mio. Euro führte zu einem Anstieg dieser GuV-Position auf 25,9 (23,6) Mio. Euro. Gleichwohl kam das EBIT um 41,0 Prozent von 33,8 auf 47,6 Mio. Euro voran. Dabei erreichte die EBIT-Marge mit 8,3 (6,2) Prozent erstmals seit 2012/13 auch wieder die mittelfristige Zielgröße von mindestens 8 Prozent.

Das Finanzergebnis sank aufgrund des Wegfalls eines letztjährigen Sonderertrags leicht auf minus 2,2 (-1,9) Mio. Euro. Die Steuerquote normalisierte sich bei 34,0 Prozent. Im Vorjahr hatte sie infolge des steuerlich nicht absetzbaren Bußgeldes bei 43,0 Prozent gelegen. Bedingt durch das Gewinnwachstum erhöhten sich auch die Anteile Dritter von 2,1 auf 3,4 Mio. Euro. Unter dem Strich resultierte daraus eine Steigerung des Jahresüberschusses um fast zwei Drittel auf den neuen Rekordwert von 26,6 (16,1) Mio. Euro.

Angesichts des entsprechend von 1,49 auf 2,46 Euro erhöhten Ergebnisses je Aktie können die Anteilseigner auf der am 29. August in Wuppertal stattfindenden Hauptversammlung über eine 50-prozentige Dividendenerhöhung auf 0,90 (0,60) Euro je Aktie entscheiden. Dies entspräche einer Ausschüttungsquote von 36,6 (40,3) Prozent des EPS.

### **Deutliche Ertragssteigerungen in allen vier Segmenten**

Die Produktionsprozess-Technologie profitierte vom anhaltenden Trend zur Automatisierung mit Zuwächsen von 26,6 Prozent auf 91,3 (Vj. 72,1) Mio. Euro beim Auftragseingang sowie von 10,7 Prozent auf 86,0 (77,6) Mio. Euro beim Umsatz. Bereinigt um die anteilig mit vier Monaten enthaltene Sommer & Strassburger lag das organische Wachstum beim Ordereingang bei 18,1 Prozent und bei den Erlösen bei 3,0 Prozent. Infolge der guten Auslastung explodierte das Segment-EBIT um mehr als 50 Prozent auf 8,2 (5,4) Mio. Euro.

In der Ressourcen-Technologie setzte sich die vorjährige Sonderkonjunktur mit einer starken Nachfrage bei steigenden Preisen fort. Dabei konnten die bereits überdurchschnittlichen Vorjahreswerte mit einem Plus von 7,0 Prozent auf 289,9 (271,0) Mio. Euro bei den Bestellungen und von 4,9 Prozent auf 288,5 (275,1) Mio. Euro beim Umsatz nochmals gesteigert werden. Bedingt durch überdurchschnittliche Margen und den Wegfall der letztjährigen Bußgeldbelastung von 8,5 Mio. Euro kletterte das Segment-EBIT erneut deutlich überproportional um 31,9 Prozent auf 36,4 (27,6) Mio. Euro.

In der Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie hielt die starke Nachfrage der endverbrauchernahen Märkte ebenfalls weiter an. So wuchsen der Auftragseingang um 18,7 Prozent auf 154,1 (129,9) Mio. Euro und die Erlöse um 14,4 Prozent auf 141,5 (123,7) Mio. Euro. Dabei stieg das Segment-EBIT auch hier überproportional um 19,8 Prozent auf 14,1 (11,7) Mio. Euro.

Lediglich die Mobilitäts-Technologie musste bei um 24,6 Prozent auf 59,9 (79,4) Mio. Euro gesunkenen Bestellungen einen Umsatzrückgang von 17,0 Prozent auf 59,3 (71,4) Mio. Euro vermelden. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Vorjahreszahlen mit elf Monaten die veräußerte Protomaster enthalten. Zudem war bei Paul Beier ein Geschäftsbereich geschlossen worden. Darüber hinaus litt aber auch weiterhin der Großwerkzeugbau unter Margendruck und der Investitionszurückhaltung der Automobilindustrie. Da die entfallenen Bereiche für margenschwache Umsätze standen, konnte beim Segment-EBIT dennoch mehr als eine Versechsfachung von 0,5 auf 3,2 Mio. Euro erzielt werden.

### **Kapitalmarkttag bei Sommer & Strassburger**

Auch in diesem Jahr führte GESCO die Bilanzpresse-/Analystenkonferenz als gemeinsame Veranstaltung in Form eines Capital Markets Day verbunden mit der Präsentation und Besichtigung einer operativen Tochtergesellschaft durch. Zu diesem Anlass hatte der Konzern am 27. Juni zu seiner jüngsten Akquisition Sommer & Strassburger Edeltstahlanlagenbau GmbH & Co. KG ins badische Bretten eingeladen.

Der seit September 2018 zur GESCO-Gruppe gehörende Mittelständler wurde 1973 als Handels- und Montageunternehmen für Brauerei- und Kellereianlagen gegründet. Mittlerweile hat er sich zu einem Entwickler und Produzenten von Prozessanlagen, Druckbehältern sowie Filter- und Membrangehäusen vor allem für die Branchen Pharma, Lebensmittel, Wassertechnik und Chemie gewandelt. Dabei hat sich der hochspezialisierte High-End-Edelstahlverarbeiter mit hoher Fertigungstiefe mit den eigenen Produktlinien AseptraLine, FiltraLine, MembraLine und ResiLine als technologisch führender Anbieter positioniert.

So entwickelte sich Sommer & Strassburger zu einem Hidden Champion in einer Nische, in der sich GESCO noch nicht bewegt hatte. Dies weckte das Interesse des Wuppertaler Beteiligungsspezialisten. Im Rahmen einer direkten Ansprache kam dann die Übernahme im Zuge einer frühzeitigen Nachfolgeregelung innerhalb eines halben Jahres zustande. Dabei blieb der bisherige Mehrheitsgesellschafter Michael Hilpp weiterhin als Geschäftsführer an Bord.

In 2018 erwirtschaftete Sommer & Strassburger mit rund 140 (Vj. 125) Mitarbeitern einen Umsatz von 19 (18) Mio. Euro. Für 2019 werden Erlöse von 20 Mio. Euro angepeilt. Seit der Übernahme wurden mit Unterstützung von GESCO bereits Einkaufskonditionen verbessert sowie Optimierungen bei Organisation und Prozessen erarbeitet und umgesetzt. Zudem sollen die Marktposition und das Geschäftsvolumen mit Hilfe der Expertise von GESCO in Zukunft noch deutlich ausgeweitet werden. Dabei steht auch die Erschließung neuer Auslandsmärkte auf der Agenda.

Große Chancen sieht man aber auch auf der Produktseite. So entwickelte der Edelstahlspezialist unter Herrn Hilpp Druckbehälter für die Pharmaproduktion mit einem Schauglas, das aufgrund einer speziellen Dichtungskonstruktion den hohen Temperaturunterschieden standhält. Hier erwartet der Geschäftsführer bei Schaffung entsprechender Kapazitäten noch großes zusätzliches Absatzpotenzial. Auch vom weltweiten Ausbau der Wasserversorgung will man über die dafür benötigten Filteranlagen profitieren. Und im Umbruch der Automobilindustrie schlummern ebenfalls Chancen. Denn sollten sich Motoren mit Brennstoffzellen durchsetzen, wären Anlagen zur Reinigung des hierfür zu produzierenden Wasserstoffs erforderlich.

### **Ausblick für laufendes Geschäftsjahr ertragsseitig verhalten**

Um künftig einen Gleichlauf der Abschlussstichtage der operativen Tochtergesellschaften und der GESCO AG herzustellen, schlägt der Vorstand der am 29. August tagenden Hauptversammlung eine Umstellung des Geschäftsjahres auf das Kalenderjahr vor. Auf dieser Basis soll das am 01. April begonnene laufende Geschäftsjahr als Rumpfgeschäftsjahr am 31. Dezember 2019 enden. Dieses umfasst dann die operativen Töchter unverändert mit vollen zwölf Monaten, während die AG lediglich mit neun Monaten einfließt.

In das aktuelle Geschäftsjahr ist der Konzern mit einem Auftragsbestand von 217,9 (Vj. 191,6) Mio. Euro gestartet. Einschließlich der im Vorjahr noch nicht enthaltenen Sommer & Strassburger bedeutete dies eine Steigerung um 13,7 Prozent. Nach vorläufigen Zahlen kletterte der Auftragseingang im Auftaktquartal, das operativ die Monate Januar bis März der Tochtergesellschaften umfasst, um 3,7 Prozent auf rund 156 (150,4) Mio. Euro. Auch der Umsatz legte um 4,4 Prozent von 140,8 auf rund 147 Mio. Euro zu. Daraus ergibt sich ein gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändertes Book-to-Bill-Ratio von 1,06 (1,07).

Allerdings resultierten die Zuwächse aus dem Zugang von Sommer & Strassburger, operativ bewegten sich die Werte auf dem Vorjahresniveau. Aufgrund des Endes der Sonderkonjunktur im Segment Ressourcen-Technologie sowie der anhaltenden Investitionszurückhaltung bei gleichzeitig steigendem Margendruck im Bereich Mobilitäts-Technologie soll das Quartalsergebnis deutlich unter dem Vorjahreswert liegen.

Nachdem der VDMA seine Prognose für das reale Produktionswachstum des deutschen Maschinenbaus in 2019 Anfang April von 2 auf 1 Prozent gekappt hatte, sieht GESCO zwar weiterhin keine Anzeichen für eine Geschäftsabschwächung auf breiter Front, allerdings auch keine nennenswerten Wachstumstreiber. Vor diesem Hintergrund und angesichts der geschilderten Entwicklungen in der Ressourcen- und der Mobilitäts-Technologie sowie eines insgesamt zunehmenden Margendrucks fiel die Guidance für das Gesamtjahr vor allem ertragsseitig verhalten aus.

Konkret rechnet der Vorstand im laufenden Geschäftsjahr mit einem Umsatzwachstum von 1,8 bis 5,3 Prozent auf 585 bis 605 Mio. Euro. Beim Konzernjahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen wird für das Rumpfgeschäftsjahr, in das die AG nur mit neun Monaten einfließt, ein Korridor von

22,5 bis 24,5 Mio. Euro angepeilt. Bei Ansatz eines vollen Geschäftsjahres läge der Vergleichswert aufgrund der für zwölf Monate enthaltenden Aufwendungen auf AG-Ebene bei 21 bis 23 Mio. Euro. Wenige Tage nach Veröffentlichung des Unternehmensausblicks hat der VDMA am 02. Juli seine Prognose angesichts der abnehmenden Investitionsbereitschaft vor allem im Automobil-Sektor nochmals deutlich von plus 1 auf minus 2 Prozent abgesenkt.

### **Strategie NEXT LEVEL schlägt neues Kapitel für GESCO auf**

Wie von uns erwartet, wurden im Rahmen der Bilanzveröffentlichung auch weitere Details zur Konzernstrategie NEXT LEVEL präsentiert. Diese soll sowohl die operativen Tochtergesellschaften als auch die AG und damit die gesamte, seit 30 Jahren bestehende GESCO-Gruppe auf die nächste Ebene weiterentwickeln. In diesem Rahmen soll das Portfolio ausbalancierter und damit widerstandsfähiger gegen konjunkturelle Schwankungen aufgestellt werden.

Ein Ziel ist dabei, neben Dörrenberg zwei weitere größere Unternehmen als Ankerbeteiligungen mit unterschiedlichen Zielmärkten zu etablieren. Auch vor diesem Hintergrund wurde die Umsatzzielgröße potenzieller M&A-Targets von vormals 10 bis 50 Mio. Euro auf 20 bis 100 Mio. Euro angehoben. Denkbar ist aber auch eine Weiterentwicklung bestehender Beteiligungen in die entsprechende Größenklasse durch Zukäufe. Die übrigen, breit und diversifiziert aufgestellten Basis-Beteiligungen sollen ebenfalls substanzielle Umsatz- und Ergebnisbeiträge liefern und so das Portfolio abrunden. Dabei wird auch hier künftig ein stärkerer Fokus auf Add-on-Akquisitionen gelegt.

Darüber hinaus sollen alle Gruppengesellschaften mittelfristig Hidden Champions sein oder sich auf dem Weg dorthin befinden. Als Hidden Champions definiert GESCO in ihren Märkten etablierte, führende Nischenanbieter mit hocheffizienter Produktion, Marktorientierung und Kundennähe sowie innovativen, einzigartigen Produkten und daraus resultierenden hohen Eintrittsbarrieren. Hierzu werden mit Hilfe fest verankerter Excellence-Programme Methoden, Tools und Know-how in den Gruppengesellschaften verankert, mit denen diese gestärkt und weiterentwickelt werden, sodass Wachstum und Effizienz und damit auch die Margen gesteigert werden können.

Gestartet wurden bereits die Auftakt-Workshops CANVAS, in denen die Führungsteams der jeweiligen Töchter eine Geschäftsmodell-Analyse vornehmen und Entwicklungspotenzial definieren. Auf Basis eines modularen Ansatzes folgen dann abhängig von den jeweiligen Gegebenheiten die Excellence-Programme OPEX, MAPEX und LEADEX.

Im Fokus von OPEX (Operative Excellence) steht die Effizienz- und damit Margensteigerung. MAPEX (Market and Product Excellence) zielt auf eine Ausweitung des Geschäftsvolumens durch die Entwicklung von Produktinnovationen, die Erschließung neuer Marktsegmente und den Ausbau der eigenen Marktanteile. Inhalte von LEADEX (Leadership Excellence) sind die Entwicklung und Förderung von Führungskräften sowie die Stärkung der Unternehmenskultur im Sinne der Entwicklung von „High-Performance-Teams“.

Bis Ende 2021 sollen dann alle Töchter die jeweiligen Programme durchlaufen haben. Da die Maßnahmen dabei Schritt für Schritt und ohne die Einbindung externer Berater von GESCO selbst durchgeführt werden, fallen in diesem Zusammenhang keine nennenswerten Belastungen an. Unter Berücksichtigung gewisser Vorlaufzeiten bis zur Wirksamkeit der Programme wird mittelfristig ein jährliches Wachstum der Unternehmen von 3 Prozent über ihrem Markt sowie eine Steigerung des Umsatzes pro Mitarbeiter von ebenfalls 3 Prozent pro Jahr angestrebt. Dabei liegt die Ziel-EBIT-Marge über den Konjunkturzyklus hinweg bei 8 bis 10 Prozent.

### **GSC-Schätzungen überarbeitet**

Aus Basis der vorgeschlagenen Umstellung des Geschäftsjahres sowie der aktuellen Guidance haben wir unsere Prognosen überarbeitet. Entsprechend gehen wir im Rumpfgeschäftsjahr 2019, in das Sommer & Strassburger erstmals mit zwölf Monaten einfließt, von einem Umsatzwachstum von 3,4 Prozent auf 594 Mio. Euro aus. Angesichts des Wegfalls der Sonderkonjunktur in der Ressourcen-Technologie sowie des generell erwarteten zunehmenden Margendrucks sehen wir beim EBIT einen Rückgang auf 43,7 Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen verorten wir dementsprechend bei 23,8 Mio. Euro.

Mit Blick auf die konjunkturelle Abkühlung und die derzeitige Investitionszurückhaltung in der Automobilindustrie – rund 30 Prozent des GESCO-Umsatzes entfallen direkt oder indirekt auf den Bereich Automotive – sowie die anhaltenden geopolitischen Unwägbarkeiten haben wir unsere Schätzungen für 2020 eher vorsichtig angesetzt. So prognostizieren wir nur leicht um 1,7 Prozent auf 604 Mio. Euro steigende Erlöse. Dabei rechnen wir aber infolge erwarteter erster Effekte aus den Excellence-Programmen mit Fortschritten bei der Profitabilität. Auf dieser Basis gehen wir davon aus, dass das EBIT überproportional um 3,1 Prozent auf 45,0 Mio. Euro ansteigt. Im Gleichklang sollte auch der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 24,6 Mio. Euro zulegen.

Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 2,20 Euro in 2019 und 2,27 Euro in 2020 sehen wir die Dividende für beide Geschäftsjahre auf dem Vorjahresniveau von 0,90 Euro je Anteilschein. Dies entspräche Ausschüttungsquoten von 40,9 und 39,6 Prozent, die sich damit auch wieder im Rahmen der publizierten langjährigen Quote von rund 40 Prozent des EPS bewegen würden.

### **Bewertung und Fazit**

In 2018/19 konnte die GESCO AG im zweiten Jahr in Folge vom konjunkturellen Rückenwind profitieren und auch dadurch getragen neue Rekordwerte vermelden. Allerdings machen sich die Eintrübung des wirtschaftlichen Umfeldes sowie die derzeitige Investitionszurückhaltung des Automotive-Sektors im laufenden Geschäftsjahr nun auch bei den Wuppertalern bemerkbar. So bewegten sich Auftragseingang und Umsatz im ersten Quartal auf organischer Basis lediglich auf dem Vorjahresniveau, während beim Ergebnis ein deutlicher Rückgang avisiert wurde. Entsprechend fiel auch die Guidance für das Gesamtjahr vor allem ertragsseitig zurückhaltend aus.

Gleichwohl sehen wir den Beteiligungsspezialisten unverändert gut aufgestellt, auch konjunkturell unruhigere Zeiten meistern und damit weiterhin langfristig nachhaltig profitabel wachsen zu können. Dabei sollte die im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL angestrebte ausgewogenere Ausrichtung des Beteiligungsportfolios die Widerstandsfähigkeit gegen konjunkturelle und branchenspezifische Störfeuer perspektivisch weiter erhöhen. Zudem dürften ab Mitte 2020 erste positive Effekte aus den initiierten Excellence-Programmen bei der Profitabilität sichtbar werden.

Die Eigenkapitalquote von knapp 48 Prozent zum Bilanzstichtag dürfte zwar aufgrund der vom Unternehmen erwarteten Bilanzverlängerung um 17 Mio. Euro infolge der Erstanwendung von IFRS 16 (Leasingverhältnisse) etwas sinken, läge dann aber mit rund 46 Prozent immer noch auf einem ordentlichen Niveau. Bei Ansatz unserer Schätzungen beläuft sich das aktuelle 2019er-KGV der GESCO-Aktie lediglich auf 11,2. Auf Grundlage des Dividendenvorschlags beträgt die Ausschüttungsrendite attraktive 3,7 Prozent. Auf dieser Basis nehmen wir zwar angesichts unserer reduzierten Ertragsschätzungen das Kursziel auf 33 Euro zurück, bekräftigen aber unsere „Kaufen“-Einstufung.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GESCO AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr										
bis 2018/19 bis 31.03., ab 2019 bis 31.12.										
	2016/17		2017/18		2018/19		2019e (9 Mon.)		2020e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>482,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>547,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>574,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>594,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>604,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			13,4%		5,0%		3,4%		1,7%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-0,4	-0,1%	3,7	0,7%	10,8	1,9%	4,0	0,7%	4,0	0,7%
Veränderung zum Vorjahr			1003,4%		193,4%		-63,0%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,0	1,2%	6,8	1,2%	7,1	1,2%	7,0	1,2%	7,0	1,2%
Veränderung zum Vorjahr			12,3%		4,3%		-0,8%		0,0%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>488,1</b>	<b>101,2%</b>	<b>557,6</b>	<b>101,9%</b>	<b>592,4</b>	<b>103,1%</b>	<b>605,0</b>	<b>101,9%</b>	<b>615,0</b>	<b>101,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			14,2%		6,2%		2,1%		1,7%	
Materialaufwand	233,0	48,3%	274,5	50,2%	298,3	51,9%	308,0	51,9%	312,6	51,8%
Veränderung zum Vorjahr			17,8%		8,6%		3,3%		1,5%	
Personalaufwand	143,2	29,7%	147,1	26,9%	150,3	26,2%	155,5	26,2%	159,3	26,4%
Veränderung zum Vorjahr			2,7%		2,2%		3,5%		2,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	62,1	12,9%	78,6	14,4%	70,3	12,2%	70,8	11,9%	71,2	11,8%
Veränderung zum Vorjahr			26,5%		-10,5%		0,7%		0,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>49,7</b>	<b>10,3%</b>	<b>57,4</b>	<b>10,5%</b>	<b>73,5</b>	<b>12,8%</b>	<b>70,7</b>	<b>11,9%</b>	<b>71,9</b>	<b>11,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			15,4%		28,0%		-3,8%		1,8%	
Abschreibungen	27,6	5,7%	23,6	4,3%	25,9	4,5%	27,0	4,5%	26,9	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			-14,5%		9,5%		4,4%		-0,4%	
<b>EBIT</b>	<b>22,1</b>	<b>4,6%</b>	<b>33,8</b>	<b>6,2%</b>	<b>47,6</b>	<b>8,3%</b>	<b>43,7</b>	<b>7,4%</b>	<b>45,0</b>	<b>7,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			52,6%		41,0%		-8,3%		3,1%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-3,0	-0,6%	-1,9	-0,4%	-2,2	-0,4%	-2,5	-0,4%	-2,5	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			34,6%		-15,5%		-12,3%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>19,2</b>	<b>4,0%</b>	<b>31,9</b>	<b>5,8%</b>	<b>45,4</b>	<b>7,9%</b>	<b>41,2</b>	<b>6,9%</b>	<b>42,5</b>	<b>7,0%</b>
Steuerquote	49,3%		43,0%		34,0%		35,0%		35,0%	
Ertragssteuern	9,5	2,0%	13,7	2,5%	15,4	2,7%	14,4	2,4%	14,9	2,5%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>9,7</b>	<b>2,0%</b>	<b>18,2</b>	<b>3,3%</b>	<b>30,0</b>	<b>5,2%</b>	<b>26,8</b>	<b>4,5%</b>	<b>27,7</b>	<b>4,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			86,8%		65,0%		-10,7%		3,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,8		2,1		3,4		3,0		3,1	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>7,9</b>	<b>1,6%</b>	<b>16,1</b>	<b>2,9%</b>	<b>26,6</b>	<b>4,6%</b>	<b>23,8</b>	<b>4,0%</b>	<b>24,6</b>	<b>4,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			104,0%		65,2%		-10,6%		3,2%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	9,995		10,833		10,833		10,833		10,833	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,79</b>		<b>1,49</b>		<b>2,46</b>		<b>2,20</b>		<b>2,27</b>	

## **Aktionärsstruktur**

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

## **Termine**

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](mailto:gesco@gesco.de)  
Internet: [www.gesco.de](http://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](mailto: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
17.05.2019	24,25 €	Kaufen	38,00 €
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 30.06.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	47,7%	53,3%
Halten	50,8%	46,7%
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](http://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.