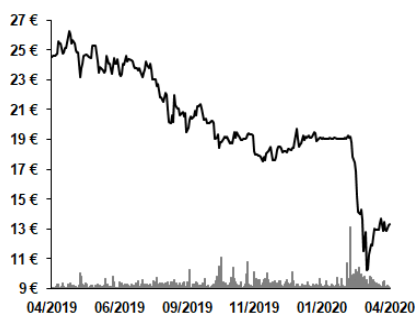


Akt. Kurs (08.04.2020, 17:36, Xetra): 13,35 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **18,00 (24,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	26,50 €	10,00 €
Aktueller Kurs:	13,35 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	65,4%	
Marktkapitalis.:	144,7 Mio. €	



Kennzahlen

	17/18	18/19	2019e	2020e
Umsatz	547,2	574,5	439,6	556,0
<i>bisher</i>	---	---	430,0	---
EBIT	33,8	47,6	24,0	26,0
<i>bisher</i>	---	---	23,4	---
Jahresüb.	16,1	26,6	12,4	13,1
<i>bisher</i>	---	---	12,1	---
Erg./Aktie	1,49	2,46	1,14	1,21
<i>bisher</i>	---	---	1,12	---
Dividende	0,60	0,90	0,23	0,50
<i>bisher</i>	---	---	0,65	---
KGV	9,0	5,4	11,8	11,0
Div.rendite	4,5%	6,7%	1,7%	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

Kurzportrait

Die GESCO-Gruppe ist ein Verbund mittelständischer deutscher Unternehmen der Investitionsgüterindustrie mit Markt- und Technologieführern („Hidden Champions“) in den vier Segmenten Produktionsprozess-, Ressourcen-, Gesundheits- und Infrastruktur- sowie Mobilitäts-Technologie. Derzeit umfasst die Industriegruppe 18 operativ unabhängige Töchter unter dem Dach der GESCO AG. Die Gesellschaften werden mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen, erworben und weiterentwickelt, wobei sich die jeweiligen Geschäftsführer mit bis zu 20 Prozent beteiligen können.

Anlagekriterien

Guidance für Rumpfgeschäftsjahr 2019 (über-)erfüllt

Bislang verlief das Geschäftsjahr der GESCO AG vom 01. April bis zum 31. März des Folgejahres und umfasste dabei die operativen Ergebnisse der Tochtergesellschaften für den Zeitraum Januar bis Dezember. Wie bereits in unseren letzten Researches dargelegt, wurde zwischenzeitlich das Geschäftsjahr auf das Kalenderjahr umgestellt und in diesem Zusammenhang ein Rumpfgeschäftsjahr vom 01. April bis 31. Dezember 2019 gebildet. In dieses sind sowohl die GESCO AG als auch deren Tochtergesellschaften ab dem 01. April mit neun Monaten eingeflossen. Die operativen Ergebnisse der Töchter für den Zeitraum Januar bis März 2019 werden dabei in der angepassten Eröffnungsbilanz zum 01. April 2019 in den Gewinnrücklagen ausgewiesen.

Gemäß den Ende März publizierten vorläufigen Zahlen konnte GESCO dieses Rumpfgeschäftsjahr 2019 beim Umsatz ober- und beim Nachsteuerergebnis innerhalb der im November angepassten Guidance abschließen. Konkret fielen die Konzern Erlöse mit 439,6 Mio. Euro ein Stück über dem Prognosekorridor von 425 bis 435 Mio. Euro aus. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bewegte sich mit 12,4 Mio. Euro etwas oberhalb der Mitte die Zielbandbreite von 11,5 bis 13,0 Mio. Euro. Demnach dürfte das Ergebnis je Aktie nach unseren Berechnungen bei 1,14 Euro liegen.

Die Werte für das am 31. März 2019 abgelaufene vorangegangene volle Geschäftsjahr 2018/19 wurden nach IAS 8 angepasst. Demgemäß belief sich hier der Umsatz auf 580,3 Mio. Euro und das Ergebnis nach Steuern und Drittanteilen auf 22,6 Mio. Euro. In unser Schätzungstableau haben wir diese Adjustierungen mangels detaillierter Informationen zu den übrigen GuV-Positionen derzeit noch nicht eingearbeitet. Nach der für den 28. April terminierten Vorlage des Geschäftsberichts 2019 mit den vollständigen angepassten Vorjahreszahlen werden wir dies nachholen.

Künftig flexiblere Dividendenpolitik

Seit geraumer Zeit sieht die Dividendenpolitik von GESCO eine Ausschüttung von rund 40 Prozent des EPS vor. Diese bislang eher starre Quote hat das Management nun auf eine Bandbreite von 20 bis 60 Prozent flexibilisiert. Ziel ist dabei zum einen, den Liquiditätsspielraum der Gesellschaft zum Beispiel bei größeren Investitionsvorhaben oder Akquisitionen im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL zu erweitern. Zum anderen sollen die Anteilseigner aber auch über deutlich höhere Dividenden an Phasen guter Ergebnisse und Cash-flows partizipieren können.

Der neuen Dividendenstrategie folgend soll der für den 18. Juni anberaumten Hauptversammlung vor dem Hintergrund der Corona-Krise zur Schonung der Liquidität eine Ausschüttung am unteren Rand der Bandbreite vorgeschlagen werden. Dementsprechend beläuft sich der aktuell angedachte Dividendenvorschlag für das Rumpfgeschäftsjahr 2019 auf 0,23 Euro. Dabei behält sich der Vorstand mit Blick auf die derzeitigen hohen Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung der COVID-19-Pandemie und deren Auswirkungen auf die Gesellschaften des GESCO-Verbands bis zur Einberufung der Hauptversammlung eine Anpassung des Dividendenvorschlags vor.

Anpassung der GSC-Schätzungen zurückgestellt

Auf Grundlage der vorläufigen Zahlen haben wir unser Schätzungstableau hinsichtlich des Rumpfgeschäftsjahres 2019 angepasst. Da der Vorstand sich wie gewohnt erst im Rahmen der für den 28. April anberaumten Veröffentlichung des Geschäftsberichts zum Ausblick für das laufende Geschäftsjahr äußern wird, haben wir jedoch unsere Prognosen für 2020 und 2021 einschließlich der Dividendenschätzung zunächst noch unverändert belassen.

Dabei ist uns bewusst, dass diese Werte angesichts eines bereits Mitte März vom VDMA erwarteten realen Produktionsrückgangs im deutschen Maschinenbau von 5 Prozent und der seitdem noch deutlich verschärften Auswirkungen der Corona-Krise nicht mehr den aktuellen Aussichten entsprechen. Aufgrund der derzeitigen hohen Unsicherheiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung der COVID-19-Pandemie und ihrer Effekte auf die Weltwirtschaft und die GESCO-Gruppe sehen wir jedoch auf dem momentanen Informationsstand keine Basis für eine seriöse Überarbeitung unserer Schätzungen.

Bewertung und Fazit

Laut VDMA sind der Auftragseingang im deutschen Maschinenbau in 2019 um 9 Prozent und die reale Produktion um 2,8 Prozent gesunken. Auch bei der GESCO AG hatte sich die zunehmende konjunkturelle Eintrübung im Laufe des vergangenen neunmonatigen Rumpfgeschäftsjahres 2019 in wachsendem Maße bemerkbar gemacht. Gleichwohl konnte die im November angepasste Guidance letztlich umsatzseitig sogar übertroffen und ergebnisseitig leicht oberhalb der Mitte des Prognosekorridors erfüllt werden.

Das laufende Jahr wird jedoch signifikant durch die Corona-Krise belastet werden. Bereits Mitte März erwartete der VDMA in Deutschland einen realen Produktionsrückgang von 5 Prozent und seitdem hat sich die Nachrichtenlage noch drastisch verschlechtert. Angesichts der aktuell von hohen Unwägbarkeiten geprägten gesamtwirtschaftlichen Situation werten wir es dabei als positives Signal, dass der GESCO-Vorstand den Dividendenvorschlag zwar zur Schonung der Liquidität am unteren Ende der neu definierten Bandbreite positionieren, aber nicht wie viele andere Unternehmen komplett aussetzen will.

Aufgrund der derzeit nicht abschätzbaren weiteren Entwicklung der COVID-19-Pandemie und ihrer Auswirkungen haben wir die Überarbeitung unserer Prognosen für das laufende und das kommende Geschäftsjahr bis zur Vorlage belastbarer Aussagen zum Unternehmensausblick zurückgestellt. Gleichwohl reduzieren wir auf Basis der deutlich gesunkenen Bewertungsniveaus an den Börsen unser Kursziel für die GESCO-Aktie auf 18 Euro, stufen das Papier aber auf dem aktuellen Kursniveau weiterhin als „Kauf“ ein. Dabei sind wir positiv gestimmt, dass der Konzern die Krise angesichts der soliden Eigenkapitalausstattung von rund 21,40 Euro je Aktie entsprechend einer Quote von über 46 Prozent per 30. September 2019 gut durchstehen und anschließend auch wieder nachhaltig und profitabel wachsen kann.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr										
bis 2018/19 bis 31.03., ab 2019 bis 31.12.										
	2017/18		2018/19		2019e (9 Mon.)		2020e		2021e	
Umsatzerlöse	547,2	100,0%	574,5	100,0%	439,6	100,0%	556,0	100,0%	573,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,0%		-23,5%		26,5%		3,1%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	3,7	0,7%	10,8	1,9%	2,5	0,6%	3,8	0,7%	4,0	0,7%
Veränderung zum Vorjahr			193,4%		-77,3%		55,1%		5,3%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,8	1,2%	7,1	1,2%	4,5	1,0%	6,8	1,2%	7,0	1,2%
Veränderung zum Vorjahr			4,3%		-36,9%		52,8%		2,9%	
Gesamtleistung	557,6	101,9%	592,4	103,1%	446,5	101,6%	566,6	101,9%	584,0	101,9%
Veränderung zum Vorjahr			6,2%		-24,6%		26,9%		3,1%	
Materialaufwand	274,5	50,2%	298,3	51,9%	229,6	52,2%	289,7	52,1%	297,7	52,0%
Veränderung zum Vorjahr			8,6%		-23,0%		26,1%		2,8%	
Personalaufwand	147,1	26,9%	150,3	26,2%	118,9	27,0%	158,5	28,5%	161,6	28,2%
Veränderung zum Vorjahr			2,2%		-20,9%		33,3%		2,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	78,6	14,4%	70,3	12,2%	53,4	12,2%	65,6	11,8%	66,5	11,6%
Veränderung zum Vorjahr			-10,5%		-24,1%		22,8%		1,3%	
EBITDA	57,4	10,5%	73,5	12,8%	44,6	10,1%	52,9	9,5%	58,3	10,2%
Veränderung zum Vorjahr			28,0%		-39,4%		18,6%		10,2%	
Abschreibungen	23,6	4,3%	25,9	4,5%	20,5	4,7%	26,9	4,8%	26,8	4,7%
Veränderung zum Vorjahr			9,5%		-20,5%		31,0%		-0,4%	
EBIT	33,8	6,2%	47,6	8,3%	24,0	5,5%	26,0	4,7%	31,5	5,5%
Veränderung zum Vorjahr			41,0%		-49,6%		8,0%		21,3%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-1,9	-0,4%	-2,2	-0,4%	-2,5	-0,6%	-3,3	-0,6%	-3,2	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			-15,5%		-14,1%		-29,9%		3,0%	
Ergebnis vor Steuern	31,9	5,8%	45,4	7,9%	21,5	4,9%	22,7	4,1%	28,3	4,9%
Steuerquote	43,0%		34,0%		35,0%		35,0%		35,0%	
Ertragssteuern	13,7	2,5%	15,4	2,7%	7,5	1,7%	7,9	1,4%	9,9	1,7%
Jahresüberschuss	18,2	3,3%	30,0	5,2%	14,0	3,2%	14,7	2,6%	18,4	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			65,0%		-53,4%		5,5%		24,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	2,1		3,4		1,5		1,6		2,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	16,1	2,9%	26,6	4,6%	12,4	2,8%	13,1	2,4%	16,4	2,9%
Veränderung zum Vorjahr			65,2%		-53,3%		5,7%		24,8%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,833		10,833		10,839		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	1,49		2,46		1,14		1,21		1,51	

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	14,8%
Herr Stefan Heimöller	13,7%
LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH	3,1%
LGT Capital Partners Ltd.	3,0%
Streubesitz	65,4%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. LBBW und LGT)</i>	<i>71,5%</i>

Termine

28.04.2020	Geschäftsbericht Rumpfgeschäftsjahr 2019
29.05.2020	Zahlen erstes Quartal 2020
18.06.2020	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
31.08.2020	Halbjahreszahlen 2020
30.11.2020	Zahlen drittes Quartal 2020

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
05.12.2019	17,70 €	Kaufen	24,00 €
08.10.2019	19,30 €	Kaufen	28,00 €
28.08.2019	20,60 €	Kaufen	28,00 €
04.07.2019	24,50 €	Kaufen	33,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	70,6%
Halten	42,3%	29,4%
Verkaufen	7,0%	0,0%
Ausgesetzt	1,4%	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.