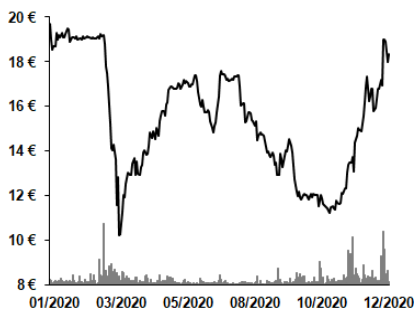


Akt. Kurs (30.12.2020, 14:06, Xetra): 18,35 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **22,00 (18,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	19,74 €	10,00 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	18,35 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	10.839.499	
<b>Streubesitz:</b>	64,4%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	198,9 Mio. €	



#### Kennzahlen

	18/19	2019	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	580,3	439,6	400,0	424,0
<i>bisher</i>	---	---	484,0	508,0
<b>EBIT</b>	42,1	23,5	13,8	26,6
<i>bisher</i>	---	---	1,5	25,4
<b>Jahresüb.</b>	22,6	12,4	-11,5	14,6
<i>bisher</i>	---	---	-7,6	13,2
<b>Erg./Aktie</b>	2,08	1,14	-1,06	1,34
<i>bisher</i>	---	---	-0,70	1,22
<b>Dividende</b>	0,90	0,23	0,00	0,45
<i>bisher</i>	---	---	---	0,40
<b>KGV</b>	8,8	16,0	neg.	13,7
<b>Div.rendite</b>	4,9%	1,3%	0,0%	2,5%

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](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Die GESCO-Gruppe ist ein Verbund mittelständischer deutscher Unternehmen der Investitionsgüterindustrie mit Markt- und Technologieführern („Hidden Champions“). Künftig umfasst die Industriegruppe 12 operativ unabhängige Töchter 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, wobei sich die jeweiligen Geschäftsführer mit bis zu 20 Prozent beteiligen können.

#### Anlagekriterien

##### Größter Portfolioubau der Unternehmensgeschichte vollzogen

Bekanntlich verfolgt die GESCO AG grundsätzlich eine Buy, Hold & Develop-Strategie, in deren Rahmen sie die erworbenen Gesellschaften langfristig hält und nachhaltig weiterentwickelt. Dabei kommt es jedoch in Ausnahmefällen auch vor, dass man sich aus strategischen Erwägungen von Beteiligungen trennt. Bereits in der Mitteilung zum Neunmonatszeitraum (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 09.12.2020) hatte der Vorstand darauf hingewiesen, dass im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL bei einigen nicht optimal positionierten Tochtergesellschaften strategische Optionen geprüft wurden.

Am 21. Dezember 2020 hat GESCO nunmehr mit dem Abschluss eines Vertrags über den Verkauf von sechs Töchtern einen Paukenschlag gelandet. Dies betrifft sämtliche vier Gesellschaften des Segments Mobilitäts-Technologie, das damit geschlossen wird, die C.F.K. CNC-Fertigungstechnik Kriffel GmbH (Produktionsprozess-Technologie) sowie die Frank Walz- und Schmiedetechnik GmbH (Ressourcen-Technologie). Für den Vollzug der Transaktion muss bei der Paul Beier GmbH & Co. KG noch eine nach der Außenwirtschaftsverordnung erforderliche Genehmigung erteilt werden. Bei den übrigen fünf Gesellschaften wurde die Veräußerung bereits zum 22. Dezember wirksam.

Erwerber ist ein Fonds der Schweizer Evoco AG, ein auf die Übernahme und Entwicklung mittelständischer Portfolios spezialisierter Investor mit unternehmerischem Anspruch. Aus dem Kaufpreis von 27 Mio. Euro flossen GESCO netto 15 Mio. Euro zu, die zum Schuldenabbau und für Akquisitionen vorgesehen sind. Die übrigen 12 Mio. Euro wurden im Wesentlichen über ein verzinsliches Verkäuferdarlehen dargestellt. Darüber hinaus hat Evoco Nettofinanzschulden, Pensionsverpflichtungen und Leasingverbindlichkeiten von 28 Mio. Euro übernommen.

Im Zuge der Transaktion wurde vor allem niedrigmargiger Umsatz im krisengeplagten Automotive-Sektor abgegeben und somit die Profitabilität auf Konzernebene gesteigert. Zudem wurde die Bilanz verbunden mit einer Reduktion der Verschuldung und einer Verbesserung der Eigenkapitalquote verschlankt. Damit ist GESCO einen großen Schritt vorangekommen bei der im Rahmen von NEXT LEVEL angestrebten Portfoliooptimierung hin zu einer profitableren, konjunkturell widerstandsfähigeren und somit auch zukunftsfähigeren Struktur.

Nach Abschluss dieser größten Transaktion der Unternehmensgeschichte liegt der Fokus des Managements nun auf der Weiterentwicklung des verbleibenden Portfolios sowie dem Ausbau der Gruppe durch attraktive Mittelständler, die bereits Hidden Champions sind oder unter dem Dach der GESCO AG auf dem Weg dorthin begleitet werden können.

### **Transaktion bedingt neue Unternehmensprognose für 2020**

Auf Grundlage der Werte des abgelaufenen Geschäftsjahres 2020 hat GESCO mit der Transaktion rund 90 Mio. Euro Umsatz sowie ein negatives EBIT von rund 15 Mio. Euro – davon 13,5 Mio. Euro Impairment-Wertminderungen und 1,5 Mio. Euro operativer Verlust – abgegeben. Vor diesem Hintergrund sowie angesichts einer besser als erwartet verlaufenen operativen Entwicklung hat der Vorstand seine Guidance erneuert. Nunmehr wird für die fortzuführenden Aktivitäten ein Konzernumsatz von etwa 400 Mio. Euro und ein Ergebnis nach Anteilen Dritter von rund 5 Mio. Euro erwartet.

Auf dieser Basis haben auch wir unsere Schätzungen angepasst und sehen jetzt für 2020 bei Erlösen von 400 Mio. Euro das EBIT bei 13,8 Mio. Euro, was eine EBIT-Marge von 3,5 Prozent bedeuten würde. Nach Steuern, dem Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten und Anteilen Dritter prognostizieren wir einen Verlustausweis von 11,5 Mio. Euro bzw. 1,06 Euro je Aktie.

Aufgrund der Veräußerung der Mobilitäts-Technologie und der damit verbundenen Schuldenreduktion erwarten wir nun im angelaufenen Geschäftsjahr 2021 bei einem Umsatzwachstum von 6 Prozent auf 424 Mio. Euro ein EBIT von 26,6 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 6,3 Prozent. Bei einem geschätzten Gewinn nach Steuern und Drittanteilen von 14,6 Mio. Euro bzw. 1,36 Euro je Aktie halten wir die Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 0,45 Euro entsprechend einer Ausschüttungsquote von knapp 34 Prozent für realistisch.

In 2022 prognostizieren wir bei um gut 7 Prozent auf 454 zulegenden Konzern Erlösen eine weitere deutliche Steigerung der Profitabilität mit einem EBIT von 35,2 Mio. Euro. Dies entspräche einer EBIT-Marge von 7,8 Prozent, die sich damit bereits nahe der im Rahmen von NEXT LEVEL definierten langfristigen Zielbandbreite von 8 bis 10 Prozent bewegen würde. Im Gleichklang gehen wir auch beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von einem überproportionalen Zuwachs auf 19,7 Mio. Euro bzw. 1,82 Euro je Aktie aus.

### **Bewertung und Fazit**

Kurz vor Weihnachten hat die GESCO AG den Kapitalmarkt mit dem Verkauf von gleich sechs Tochtergesellschaften noch einmal ordentlich wachgerüttelt. Zwar verkleinerte sich damit das Portfolio rein zahlenmäßig auf einen Schlag um ein Drittel, gemessen an den Erlösen jedoch nur um rund 18 Prozent. Vor allem aber wurde so das problembehaftete Segment Mobilitäts-Technologie und damit nach unseren Berechnungen über 30 Mio. Euro auf den krisengeschüttelten Automotive-Sektor entfallender Umsatz abgegeben.

Damit markiert die Transaktion einen Meilenstein in der Umsetzung der Strategie NEXT LEVEL. Zum einen wird die Profitabilität durch die Abgabe margenschwachen Geschäfts gesteigert. Zum anderen verbessern sich die Bilanzrelationen weiter. Und schließlich reduziert sich die Konjunkturanfälligkeit des Portfolios. Gespannt sein darf man nun, wann und in welchem Umfang die erhöhte finanzielle Schlagkraft auf der Akquisitionseite zum Einsatz kommt. Hier können wir uns durchaus auch einen größeren Wurf vorstellen.

Die positive Aufnahme der Transaktion am Kapitalmarkt spiegelte sich in einem rund 10-prozentigen Kurssprung der GESCO-Aktie wider. Zudem hat der Ankeraktionär TGV kurz darauf eine Aufstockung seines Anteils von 14,8 auf 15,1 Prozent gemeldet. Auf Basis unserer überarbeiteten Schätzungen sowie der nach Abgabe der Mobilitäts-Technologie verbesserten Zukunftsaussichten erhöhen wir unser Kursziel für die GESCO-Aktie auf 22 Euro und unsere Einstufung auf dem aktuellen Kursniveau von „Halten“ auf „Kaufen“.

**Gewinn- und Verlustrechnung**

<b>GESCO AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 2018/19 bis 31.03., ab 2019 bis 31.12.										
	2018/19		2019 (9 Mon.)		2020e		2021e		2022e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>580,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>439,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>400,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>424,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>454,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-24,2%		-9,0%		6,0%		7,1%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	14,2	2,4%	-9,4	-2,1%	3,0	0,8%	3,5	0,8%	3,5	0,8%
Veränderung zum Vorjahr			-165,9%		132,1%		16,7%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,7	1,2%	7,0	1,6%	5,5	1,4%	6,2	1,5%	6,4	1,4%
Veränderung zum Vorjahr			4,3%		-21,7%		12,7%		3,2%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>601,2</b>	<b>103,6%</b>	<b>437,3</b>	<b>99,5%</b>	<b>408,5</b>	<b>102,1%</b>	<b>433,7</b>	<b>102,3%</b>	<b>463,9</b>	<b>102,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-27,3%		-6,6%		6,2%		7,0%	
Materialaufwand	305,9	52,7%	222,8	50,7%	206,8	51,7%	219,2	51,7%	234,7	51,7%
Veränderung zum Vorjahr			-27,2%		-7,2%		6,0%		7,1%	
Personalaufwand	154,2	26,6%	118,9	27,1%	114,7	28,7%	116,3	27,4%	120,3	26,5%
Veränderung zum Vorjahr			-22,9%		-3,6%		1,4%		3,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	72,7	12,5%	51,5	11,7%	47,2	11,8%	49,6	11,7%	52,7	11,6%
Veränderung zum Vorjahr			-29,1%		-8,4%		5,1%		6,2%	
<b>EBITDA</b>	<b>68,4</b>	<b>11,8%</b>	<b>44,0</b>	<b>10,0%</b>	<b>39,8</b>	<b>10,0%</b>	<b>48,6</b>	<b>11,5%</b>	<b>56,2</b>	<b>12,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-35,6%		-9,6%		22,1%		15,6%	
Abschreibungen	26,3	4,5%	20,6	4,7%	26,0	6,5%	22,0	5,2%	21,0	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			-21,7%		26,4%		-15,4%		-4,5%	
<b>EBIT</b>	<b>42,1</b>	<b>7,3%</b>	<b>23,5</b>	<b>5,3%</b>	<b>13,8</b>	<b>3,5%</b>	<b>26,6</b>	<b>6,3%</b>	<b>35,2</b>	<b>7,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-44,3%		-41,1%		92,6%		32,2%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,3	-0,4%	-1,7	-0,4%	-2,7	-0,7%	-1,7	-0,4%	-1,4	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			27,3%		-62,1%		37,0%		17,6%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>39,8</b>	<b>6,9%</b>	<b>21,8</b>	<b>5,0%</b>	<b>11,1</b>	<b>2,8%</b>	<b>24,9</b>	<b>5,9%</b>	<b>33,8</b>	<b>7,4%</b>
Steuerquote	35,3%		37,0%		46,8%		36,0%		36,0%	
Ertragssteuern	14,0	2,4%	8,1	1,8%	5,2	1,3%	9,0	2,1%	12,2	2,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>25,8</b>	<b>4,4%</b>	<b>13,7</b>	<b>3,1%</b>	<b>5,9</b>	<b>1,5%</b>	<b>16,0</b>	<b>3,8%</b>	<b>21,6</b>	<b>4,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-46,7%		-56,9%		169,4%		35,6%	
Ergebnis nicht fortgeführte Aktivitäten	0,0		0,0		-16,5		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	3,2		1,3		0,9		1,4		1,9	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>22,6</b>	<b>3,9%</b>	<b>12,4</b>	<b>2,8%</b>	<b>-11,5</b>	<b>-2,9%</b>	<b>14,6</b>	<b>3,4%</b>	<b>19,7</b>	<b>4,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-45,2%		-192,7%		226,7%		35,6%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,833		10,833		10,839		10,839		10,839	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>2,08</b>		<b>1,14</b>		<b>-1,06</b>		<b>1,34</b>		<b>1,82</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	15,1%
Herr Stefan Heimöller	14,2%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	3,3%
LGT Capital Partners Ltd.	3,0%
Streubesitz	64,4%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Versorgungsanstalt und LGT 70,7%)</i>	

## **Termine**

27.04.2021	Geschäftsbericht 2020
Mai 2021	Zahlen erstes Quartal 2021
30.06.2021	Ordentliche Hauptversammlung
August 2021	Halbjahreszahlen 2021
November 2021	Zahlen drittes Quartal 2021

## **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:**

Frau Julia Pschribülla

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18  
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49  
Email: [pschribuella@gesco.de](mailto: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
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 €
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 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	58,8%
Halten	41,4%	35,3%
Verkaufen	8,6%	5,9%

## 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](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.