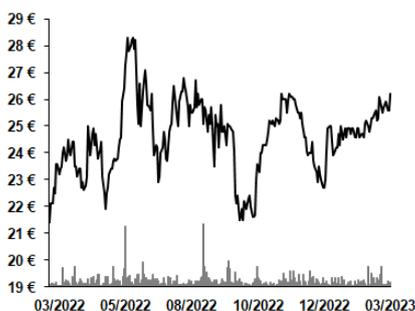


Akt. Kurs (09.03.2023, 09:03, Xetra): 26,20 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **48,00 (47,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	28,90 €	21,40 €
Aktueller Kurs:	26,20 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	64,0%	
Marktkapitalis.:	284,0 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	397,2	488,1	582,2	595,0
<i>bisher</i>	---	---	582,0	580,0
EBIT	16,7	44,6	49,4	52,3
<i>bisher</i>	---	---	50,1	48,4
Jahresüb.	-16,6	26,9	33,8	34,9
<i>bisher</i>	---	---	31,8	30,4
Erg./Aktie	-1,53	2,48	3,12	3,22
<i>bisher</i>	---	---	2,94	2,81
Dividende	0,00	0,98	1,00	1,00
<i>bisher</i>	---	---	0,88	0,84
Div.-Rend.	0,0%	3,7%	3,8%	3,8%
KGV	neg.	10,6	8,4	8,1

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

Kurzportrait

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

Anlagekriterien

Alle Jahre wieder: Guidance auch 2022 (über-)erfüllt

Im Rahmen der Halbjahreszahlen hatte GESCO den Ausblick für das abgelaufene Geschäftsjahr 2022 zunächst auf die oberen Bereiche der ursprünglichen Bandbreiten von 565 bis 585 Mio. Euro bei den Erlösen und 28,0 bis 30,5 Mio. Euro beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter konkretisiert. Mitte Oktober wurde die Unternehmensprognose dann bei einer auf 575 bis 585 Mio. Euro präzisierten Umsatzerwartung ergebnisseitig auf eine Spanne zwischen 30,7 und 32,2 Mio. Euro angehoben.

Gemäß den jüngst vermeldeten vorläufigen Zahlen konnte die Anfang 2023 von einer AG in eine SE umgewandelte Gesellschaft umsatzseitig im oberen Bereich und beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erneut über der Guidance abschließen. Demgemäß kletterten die Konzernenerlöse um 19,3 Prozent auf 582,2 (Vj. 488,1) Mio. Euro, womit unsere letzte Schätzung nahezu exakt getroffen wurde. Dabei wurde das Wachstum von allen drei Segmenten getragen.

Das EBIT bewegte sich im vergangenen Geschäftsjahr mit 49,4 (44,6) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 8,5 (9,1) Prozent zwar leicht unter unseren letzten Annahmen. Dagegen lag der Konzernüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter jedoch mit einem überproportionalen Anstieg um fast 26 Prozent von 26,9 auf 33,8 Mio. Euro noch ein gutes Stück über unserer letzten Prognose. Hier wirkte sich insbesondere die Konzernsteuerquote positiv aus.

Mit Blick auf die im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25 in den nächsten Jahren vorgesehenen Zukäufe schlägt das Management der für den 12. Juni 2023 geplanten Hauptversammlung vor, von dem auf 3,12 (2,48) Euro gesteigerten Ergebnis je Aktie eine Dividende von 1,00 (0,98) Euro je Anteilsschein zu zahlen. Dies entspräche einer Ausschüttungsquote von 32 Prozent, die damit entsprechend der publizierten Dividendenpolitik in der unteren Hälfte der Bandbreite von 20 bis 60 Prozent läge.

GSC-Schätzungen berücksichtigen Add-on-Akquisition der SVT

Auf Grundlage der gemeldeten vorläufigen Zahlen haben wir unsere Prognosereihe für 2022 adjustiert. Das endgültige Zahlenwerk sowie den Ausblick für das aktuelle Geschäftsjahr wird GESCO am 18. April 2023 veröffentlichen. Vor diesem Hintergrund haben wir bei unseren Schätzungen für das laufende und das kommende Geschäftsjahr zunächst nur einzelne Positionen angepasst.

Allerdings haben wir dabei zum einen berücksichtigt, dass die Übernahme der Stahlbausparte der ungarischen BAV Tatabánya Kft. durch die SVT nun Anfang 2023 abgeschlossen werden konnte (zu näheren Einzelheiten siehe unser letztes Research vom 24.11.2022), so dass der Unternehmensteil mit einem Jahresumsatz von knapp 5 Mio. Euro jetzt ab dem ersten Quartal 2023 konsolidiert wird. Zum anderen haben wir auch einfließen lassen, dass sich die konjunkturellen Aussichten seit unserem letzten Update wieder etwas aufgehellt haben.

Auf dieser Basis erwarten wir nun im laufenden Geschäftsjahr eine leichte Ausweitung der Konzern Erlöse auf 595 Mio. Euro. Dabei schätzen wir das EBIT auf 52,3 Mio. Euro, was eine wieder auf 8,8 Prozent verbesserte Marge bedeuten würde. In der Folge sehen wir auch beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter einen leichten Anstieg auf 34,9 Mio. Euro entsprechend 3,22 Euro je Aktie.

Für das Geschäftsjahr 2024 prognostizieren wir dann bei einem wieder stärkeren Umsatzwachstum auf 634 Mio. Euro eine überproportionale Steigerung des EBIT auf 59,5 Mio. Euro. Damit einhergehend würde die EBIT-Marge weiter auf 9,4 Prozent klettern. Auf dieser Basis verorten wir den Konzernüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei 39,9 Mio. Euro bzw. 3,68 Euro je Anteilschein.

Angesichts der im Rahmen von NEXT LEVEL 25 vorgesehenen Akquisitionen gehen wir dabei für 2023 und 2024 jeweils von stabilen Dividendenzahlungen in Höhe von 1,00 Euro je Aktie aus.

Bewertung

Bei der Bewertung des Anteilscheins der GESCO SE 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 Blue Cap AG, INDUS Holding AG, MAX Automation SE und MBB SE 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 13,7 (bisher 14,3) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2023 geschätzten Gewinn je GESCO-Aktie von 3,22 (2,81) Euro einen Wert von 44,11 (40,03) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Ansatz höhere Wert aus der merklichen Anhebung unserer EPS-Schätzung, während das seither gesunkene Bewertungsniveau der Vergleichsaktien gegenläufig wirkte.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u. a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~52 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen teils erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen und der diversen aktuellen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 51,67 (54,12) Euro. Da wir hierbei nun den zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum um ein Jahr verschoben haben, ist dieses Ergebnis nicht mit dem vorherigen Wert vergleichbar. Allerdings wirkte sich der Anstieg der Umlaufrendite seit unserem letzten Update um nahezu 80 Basispunkte negativ aus.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 47,89 (47,08) Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel leicht von 47,00 auf 48,00 Euro anheben.

Fazit

Gemäß den jüngst publizierten vorläufigen Zahlen konnte die GESCO SE auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 ihre zuvor bereits angehobene Ergebnisprognose abermals noch um ein Stück übertreffen. Die trotz der anhaltend herausfordernden Rahmenbedingungen erneut höchst erfreuliche Entwicklung untermauert unseres Erachtens deutlich die in den letzten Jahren erreichte starke und krisenresiliente Positionierung der Industriegruppe.

Maßgeblich zurückzuführen ist dies auf den erfolgten Portfoliumbau sowie die bei den Gruppengesellschaften implementierten Excellence-Programme im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25. Wenngleich sich die Aussichten in den letzten Wochen wieder etwas aufgehellt haben, dürfte sich das makroökonomische Umfeld auch im aktuellen Geschäftsjahr weiterhin schwierig darstellen. Wir sind jedoch unverändert zuversichtlich, dass die unter dem GESCO-Dach vereinten Unternehmen diese Herausforderungen auch zukünftig erfolgreich managen werden.

Trotz aller positiven Meldungen kommt der Aktienkurs der Gesellschaft jedoch seit geraumer Zeit per Saldo kaum vom Fleck. Eine mögliche Ursache hierfür könnte darin liegen, dass GESCO immer noch von vielen Investoren als die ehemalige Maschinenbau-Gruppe mit hohem Automotive-Anteil wahrgenommen wird. Bei einer zunehmenden Wahrnehmung der bereits vollzogenen und weiter voranschreitenden Transformation zu einer diversifizierten, auch Zukunftsbranchen adressierenden Unternehmensgruppe sollte die Notierung jedoch endlich in Gang kommen und dann auch in deutlich höhere Regionen vorstoßen können.

Bei Ansatz unseres leicht auf 48,00 Euro erhöhten Kursziels weist die GESCO-Aktie aktuell ein Upside-Potenzial von gut 83 Prozent auf. Zudem bietet das Papier dem Anleger auf Basis des Dividendenvorschlags derzeit eine Ausschüttungsrendite von ansehnlichen 3,8 Prozent. Daher erachten wir das momentane Kursniveau unverändert als eine sehr günstige Gelegenheit, sich mit einem „Kauf“ des Anteilsscheins an einem attraktiven und potenzialstarken Portfolio mit Hidden Champions des deutschen industriellen Mittelstands zu beteiligen.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022e		2023e		2024e	
Umsatzerlöse	397,2	100,0%	488,1	100,0%	582,2	100,0%	595,0	100,0%	634,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			22,9%		19,3%		2,2%		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%	592,2	101,7%	605,0	101,7%	644,0	101,6%
Veränderung zum Vorjahr			23,4%		18,9%		2,2%		6,4%	
Materialaufwand	220,7	55,6%	265,7	54,4%	335,1	57,6%	338,0	56,8%	359,5	56,7%
Veränderung zum Vorjahr			20,4%		26,1%		0,9%		6,4%	
Personalaufwand	104,0	26,2%	112,9	23,1%	124,0	21,3%	131,5	22,1%	137,7	21,7%
Veränderung zum Vorjahr			8,5%		9,8%		6,0%		4,7%	
Sonst. betriebl. Aufw. / Wertminderungen	45,6	11,5%	57,2	11,7%	65,2	11,2%	64,3	10,8%	67,8	10,7%
Veränderung zum Vorjahr			25,5%		14,0%		-1,4%		5,6%	
EBITDA	33,4	8,4%	62,2	12,7%	67,9	11,7%	71,3	12,0%	79,0	12,5%
Veränderung zum Vorjahr			86,4%		9,3%		4,9%		10,8%	
Abschreibungen	16,7	4,2%	17,6	3,6%	18,5	3,2%	19,0	3,2%	19,5	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			5,7%		5,0%		2,7%		2,6%	
EBIT	16,7	4,2%	44,6	9,1%	49,4	8,5%	52,3	8,8%	59,5	9,4%
Veränderung zum Vorjahr			167,0%		10,9%		5,7%		13,8%	
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%	49,2	8,5%	51,3	8,6%	58,5	9,2%
Steuerquote	46,6%		31,0%		27,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	6,0	1,5%	13,2	2,7%	13,3	2,3%	15,4	2,6%	17,5	2,8%
Jahresüberschuss	6,9	1,7%	29,5	6,0%	35,9	6,2%	35,9	6,0%	40,9	6,5%
Veränderung zum Vorjahr			328,4%		22,0%		-0,1%		14,0%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,1		2,6		2,1		1,0		1,0	
Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche	5,8	1,5%	26,9	5,5%	33,8	5,8%	34,9	5,9%	39,9	6,3%
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%	33,8	5,8%	34,9	5,9%	39,9	6,3%
Veränderung zum Vorjahr			262,1%		26,0%		3,1%		14,4%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,839		10,839		10,839		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	-1,53		2,48		3,12		3,22		3,68	

* = 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%

Termine

18.04.2023	Geschäftsbericht 2022
12.05.2023	Zahlen erstes Quartal 2023
12.06.2023	Ordentliche Hauptversammlung in Essen
11.08.2023	Halbjahreszahlen 2023
10.11.2023	Zahlen drittes Quartal 2023

Kontaktadresse

GESCO SE
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
24.11.2022	25,90 €	Kaufen	47,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	70,0%	89,5%
Halten	26,0%	10,5%
Verkaufen	4,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO SE	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.