

Akt. Kurs (28.04.2022, 17:36, Xetra): 24,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **45,00 (40,50) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	26,30 €	19,40 €
Aktueller Kurs:	24,30 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	62,1%	
Marktkapitalis.:	263,4 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	397,2	488,1	577,0	610,0
<i>bisher</i>	---	488,0	538,0	558,0
EBIT	16,7	44,6	51,2	56,2
<i>bisher</i>	---	46,4	49,3	52,5
Jahresüb.	-16,6	26,9	31,0	34,2
<i>bisher</i>	---	---	28,7	30,6
Erg./Aktie	-1,53	2,48	2,86	3,15
<i>bisher</i>	---	---	2,65	2,82
Dividende	0,00	0,98	1,10	1,20
<i>bisher</i>	---	0,85	1,00	---
Div.-Rend.	0,0%	4,0%	4,5%	4,9%
KGV	neg.	9,8	8,5	7,7

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 aktuell 10 Tochtergesellschaften in den drei Segmenten Prozess-, 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.

Anlagekriterien

2021 mit Rekordgewinn und -dividende

Jüngst hat GESCO die endgültigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 veröffentlicht, die den im März vermeldeten vorläufigen Werten entsprechen. Dabei wurden die Beiträge von sieben im Dezember 2020 und Februar 2021 veräußerten Tochtergesellschaften im Berichts- sowie im Vorjahr jeweils unterhalb des Nachsteuerergebnisses als Ergebnis aus ausgegebenen Geschäftsbereichen ausgewiesen. Zudem floss die zum 15. Juni 2021 übernommene United-MedTec-Gruppe anteilig in das Zahlenwerk ein.

Auf dieser Basis konnte GESCO das durch zunehmende globale Lieferengpässe sowie steigende Material- und Energiepreise geprägte zweite Corona-Jahr überaus erfolgreich abschließen. So ließ eine nachhaltig starke Nachfrage den Auftragseingang kräftig um 33,7 Prozent auf 544,5 (Vj. 407,1) Mio. Euro ansteigen. Auch dank eines guten Managements der beschaffungsseitigen Herausforderungen sowie trotz der Versorgungsengpässe realisierter Auslieferungen von Projektaufträgen kletterten die Konzern Erlöse ebenfalls um 22,9 Prozent von 397,2 auf 488,1 Mio. Euro. Auch im Vergleich zum Vor-Corona-Kalenderjahr 2019 standen bei den um die United-MedTec-Akquisition bereinigten fortgeführten Aktivitäten Zuwächse beim Orderaufkommen von 17,3 Prozent und beim Umsatz immerhin noch von 3,0 Prozent in den Büchern.

Dabei gelang es den Gruppenunternehmen sehr gut, die einkaufsseitigen Preissteigerungen durch kurze eigene Anpassungszyklen zu kompensieren. So konnte die Materialaufwandsquote sogar um 1,2 Prozentpunkte auf 54,4 (55,6) Prozent gesenkt werden. Noch stärker verbesserte sich die Personalaufwandsquote von 26,2 auf 23,1 Prozent. Hier konnten durch Effizienzsteigerungsmaßnahmen gewonnene freie Kapazitäten zur Abarbeitung zusätzlicher Aufträge genutzt werden. Vor allem infolge dieser beiden Effekte legte das EBITDA deutlich überproportional zum Umsatz auf 62,2 (33,4) Mio. Euro zu. Bei leicht erhöhten Abschreibungen kam es beim EBIT zu einem noch massiveren Anstieg von 16,7 auf 44,6 Mio. Euro. Dies entsprach einer EBIT-Marge von 9,1 (4,2) Prozent, die sich damit erstmals seit 2018/19 wieder im definierten Zielkorridor von 8 bis 10 Prozent bewegte.

Im Zusammenhang mit den eingangs erwähnten Unternehmensverkäufen wurde das Finanzergebnis nochmals durch außerplanmäßige Abschreibungen auf Finanzanlagen von 0,9 (2,1) Mio. Euro belastet, so dass es mit minus 1,9 (-3,8) Mio. Euro zum Ausweis kam. Positiv wirkte sich die steuerliche Optimierung der Gruppenstruktur in Deutschland insbesondere durch den mit der Setter-Gruppe geschlossenen Ergebnisabführungsvertrag und die damit verbundene Nutzung steuerlicher Verlustvorträge auf Holding-Ebene aus. So konnte die Steuerquote von – durch Sondereffekte beeinflussten – 46,6 Prozent im Vorjahr auf 31,0 Prozent reduziert werden.

In Summe stand schließlich nach Anteilen Dritter mit 26,9 Mio. Euro der höchste Jahresüberschuss der rund 33-jährigen Unternehmenshistorie in den Büchern. Im Vorjahr war für die fortgeführten Aktivitäten ein Ergebnis von 5,8 Mio. Euro sowie einschließlich der aufgegebenen Geschäftsbereiche, die in 2021 keine nennenswerte Rolle mehr spielten, ein Verlust von 16,6 Mio. Euro zum Ausweis gekommen.

Das Management schlägt der für den 24. August 2022 anberaumten Hauptversammlung vor, aus dem Ergebnis je Aktie von 2,48 Euro eine Rekorddividende in Höhe von 0,98 Euro je Anteilsschein zu zahlen. Dies entspräche einer Ausschüttungsquote von knapp 40 Prozent, die damit in der Mitte der publizierten Bandbreite von 20 bis 60 Prozent läge. Im Vorjahr war die Dividende bei einem EPS von 0,54 Euro aus den fortgeführten Aktivitäten bzw. von insgesamt minus 1,53 Euro ausgefallen.

Starke Entwicklung von allen Segmenten getragen

Auf Basis der fortgeführten Aktivitäten konnte die GESCO-Gruppe im vergangenen Geschäftsjahr in allen drei Segmenten deutliches Wachstum bei Auftragseingang und Umsatz sowie vor Konsolidierungs- und Überleitungseffekten zweistellige EBIT-Margen erzielen.

Im Segment Produktionsprozess-Technologie (Sommer & Strassburger, MAE-Gruppe, Kesel-Gruppe) erhöhte sich das Orderaufkommen kräftig um mehr als zwei Drittel auf 83,9 (Vj. 49,7) Mio. Euro. Auch die Erlöse legten um über ein Fünftel von 54,2 auf 65,3 Mio. Euro zu. Dabei profitierte die Sparte davon, dass die Nachfrage nach Edelstahlanlagen anhaltend hoch blieb und im Investitionsgüterbereich im Jahresverlauf ebenfalls zunahm. Insbesondere weitere Effizienzsteigerungen beim High-End-Edelstahlverarbeiter Sommer & Strassburger sowie der Turnaround des Weltmarktführers bei Richtmaschinen und Radsatzpressen MAE trugen dazu bei, dass das Segment-EBIT von lediglich 0,4 Mio. Euro im Vorjahr auf 8,7 Mio. Euro sprang. Dies katapultierte auch die EBIT-Marge auf sehr erfreuliche 13,3 (0,7) Prozent.

Beim Segment Ressourcen-Technologie (Dörrenberg-Gruppe, SVT, Pickhardt & Gerlach-Gruppe) hatte sich im Vorjahr der größte Projektauftrag der Unternehmensgeschichte beim Verladearm-Spezialisten SVT positiv niedergeschlagen. Trotzdem legten die Bestellungen getragen von einer starken Nachfrage im Berichtszeitraum nochmals um rund ein Viertel auf 292,2 (233,3) Mio. Euro zu. Auch der Umsatz wuchs mit einem Plus von 226,4 auf 277,7 Mio. Euro fast in gleichem Maße. Hierzu trug neben einer Teilauslieferung des vorgenannten Großauftrags eine gute Versorgungs- und Preispolitik im Werkzeug- und Bandstahlbereich maßgeblich bei. In der Folge kletterte das Segment-EBIT ebenfalls auf 277,7 (226,4) Mio. Euro einhergehend mit mehr als einer Verdoppelung der EBIT-Marge von 6,0 auf 12,8 Prozent.

Auch das weniger zyklische Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie (Setter-Gruppe, Franz Funke, Hubl, UMT-Gruppe, AstroPlast), in das die United-MedTec-Akquisition seit Mitte Juni einfluss, steigerte alle relevanten Kennzahlen. Hier wirkten sich vor allem hohe Ordervolumina der Biotech- und Halbleiterindustrie sowie der Baubranche positiv aus. Die Setter-Gruppe als Hersteller von Papierstäbchen für die Hygiene- und Süßwarenindustrie entwickelte sich ebenfalls ungebrochen positiv. So konnte der Bereich den Auftragseingang um mehr als ein Drittel auf 168,4 (124,0) Mio. Euro und die Erlöse um knapp ein Viertel auf 145,1 (116,7) Mio. Euro ausweiten. Dabei stieg das Segment-EBIT von 11,4 auf 14,6 Mio. Euro. Im Zuge dessen verbesserte sich die EBIT-Marge auf 10,1 (9,8) Prozent, womit sie nun wieder im zweistelligen Bereich lag.

Bilanzverhältnisse unverändert sehr solide

Zum 31. Dezember 2021 wies der GESCO-Konzern eine Eigenkapitalquote von 56,9 Prozent sowie eine Barliquidität von 57,7 Mio. Euro aus. Dabei verbesserte sich die Working-Capital-Ratio der fortgeführten Unternehmen im Berichtszeitraum von 37,2 auf 32,9 Prozent. Zudem konnte die Nettoverschuldung (ohne Leasingverbindlichkeiten) weiter von 33,4 auf 18,6 Mio. Euro reduziert werden. Auf dieser Basis lag die Net-Debt-to-EBITDA-Ratio gerade einmal bei 0,3 bzw. einschließlich Leasingverbindlichkeiten bei 0,6. Damit ist GESCO sowohl operativ als auch für weitere Akquisitionen hervorragend aufgestellt.

Strategie NEXT LEVEL zeigt zunehmend Wirkung ...

In den erfreulichen Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr spiegeln sich neben dem konjunkturellen Rückenwind vor allem auch die Erfolge der Strategie NEXT LEVEL deutlich wider. Zu nennen sind hier insbesondere der vollzogene Portfolioubau, durch den der Umsatzanteil des Automotive-Sektors von über 30 auf knapp 19 Prozent ausbalanciert wurde, sowie die bei den Töchtern implementierten Programme für operative Excellence (OPEX) und Market- und Product-Excellence (MAPEX). So konnte im Vergleich zum bisherigen Rekordjahr 2018/19 mit rund 100 Mio. Euro weniger Umsatz und 11 statt 18 Tochtergesellschaften eine um 1,8 Prozentpunkte verbesserte EBIT-Marge sowie ein um 4,3 Mio. Euro höheres Ergebnis erzielt werden.

Für das laufende Geschäftsjahr steht nun die bislang durch Corona gebremste gruppenweite Implementierung des Programms für Leadership Excellence (LEADDEX) auf der Agenda, mittels dessen die Kompetenzen in den Führungsebenen der Tochtergesellschaften in Anpassung an die veränderten und sich weiter ändernden Anforderungen kontinuierlich weiterentwickelt und ausgebaut werden sollen.

... und wird erweitert zu NEXT LEVEL 25

Mit der Präsentation des Zahlenwerks für 2021 hat der Vorstand auch die jüngst zu NEXT LEVEL 25 weiterentwickelte Konzernstrategie vorgestellt. In diesem Rahmen rücken zwei weitere Themenfelder in den Fokus: Zum einen soll die Digitalisierung der Gruppenunternehmen mit dem neuen Programm für Digitale Excellence (DIGITEX) vorangetrieben werden. Dies umfasst vor allem digitale Geschäftsmodelle, Marktauftritte, Kundenschnittstellen und Workflows. Zum anderen kommt der ESG-Strategie eine wachsende Bedeutung zu, wobei sich die GESCO AG zunächst an den Vorgaben des Deutschen Nachhaltigkeitskodex (DNK) orientiert. Dies kommt bereits in der neu ausgerichteten ESG-Berichterstattung im Rahmen des aktuellen Geschäftsberichts zum Ausdruck.

Erklärtes Ziel im Rahmen von NEXT LEVEL 25 ist es, unter der Prämisse intakter Rahmenbedingungen bis 2025 durch organisches und anorganisches Wachstum mit 3 Anker- und 12 Basisbeteiligungen einen Gruppenumsatz von rund 1 Mrd. Euro bei einer 10-prozentigen EBIT-Marge zu erreichen. Dabei sollen die von unterschiedlichen Marktzyklen abhängigen Ankerbeteiligungen mit einem Jahresumsatz von jeweils über 100 Mio. Euro die tragenden Säulen bilden. Mit den Basisbeteiligungen, deren Zielumsatz bei durchschnittlich 40 bis 50 Mio. Euro liegt, will man hingegen auch durch Erschließung neuer Branchen und Anwendungen an verschiedenen Trends partizipieren. Insgesamt steht dabei ein ausbalanciertes Portfolio von Hidden Champions mit einer breiten Branchenstreuung im Mittelpunkt.

Weiterentwicklung der Portfolioarchitektur schreitet voran

Mit der Dörrenberg-Gruppe, die im Geschäftsjahr 2021 Erlöse von gut 183 Mio. Euro erzielte, verfügt GESCO bereits über eine starke Ankerbeteiligung im Segment Ressourcen-Technologie. Zudem ist der Vorstand optimistisch, dass sich die Setter-Gruppe, die zuletzt einen Umsatz von gut 59 Mio. Euro erwirtschaftete, durch weiteres organisches Wachstum bis 2025 zu einer zweiten Ankerbeteiligung im Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie entwickeln wird. Die dritte Ankerbeteiligung soll 2023 oder 2024 akquiriert werden.

Darüber hinaus hatte GESCO im vergangenen Jahr mit der Übernahme der UMT-Gruppe und der Integration der Haseke GmbH & Co. KG bereits eine neue substanzielle Basisbeteiligung im Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie geschaffen.

Mit Wirkung zum 1. Januar 2022 wurde nun die Hubl GmbH von der Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie in die Produktionsprozess-Technologie umgliedert und dieses Segment in Prozess-Technologie umbenannt. Anschließend wurde dort mit der INEX-solutions GmbH eine neue Holding gegründet, unter der die Hubl GmbH und die Sommer & Strassburger GmbH & Co. KG angeordnet wurden.

Die beiden Edeldstahlspezialisten, die in 2021 einen Gesamtumsatz von knapp 51 Mio. Euro generierten, adressieren vor allem die Wachstumsbranchen Pharma/Biotech, Halbleiter, Lebensmittel/Wassertechnik und Chemie. Durch die Know-how-Bündelung und die mit der Zusammenführung der Gesellschaften unter dem Dach der INEX-solutions erreichte Unternehmensgröße eröffnen sich neue Wachstumsperspektiven. Zudem soll die so geschaffene weitere Basisbeteiligung im Segment Prozess-Technologie künftig auch durch Zukäufe gestärkt werden.

Insgesamt verfügt die GESCO AG damit nunmehr über fünf Basisbeteiligungen: INEX-solutions und die MAE-Gruppe im Segment Prozess-Technologie, SVT und die Pickhardt & Gerlach-Gruppe im Segment Ressourcen-Technologie sowie die UMT-Gruppe im Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie.

Somit will die Gesellschaft bis Ende 2025 neben einer Anker- noch sieben Basisbeteiligungen erwerben, was im Schnitt zwei Akquisitionen pro Jahr bedeuten würde. Dabei sind Zukäufe von Basisbeteiligungen auch im europäischen Ausland denkbar. Unter anderem deshalb wird eine Umwandlung der GESCO AG in eine SE angestrebt. Bei Direktinvestments liegt der Zielumsatz bei 20 bis 100 Mio. Euro, bei – in der näheren Zukunft wahrscheinlichen – Add-ons für die Töchter oberhalb von 5 Mio. Euro. Allerdings bewegen sich die Unternehmensbewertungen aufgrund der hohen Liquidität im Markt trotz Corona immer noch auf einem ambitionierten Niveau.

Guidance sieht auch für 2022 starkes Wachstum

In das laufende Geschäftsjahr 2022, in das die United-MedTec-Akquisition erstmals ganzjährig einfließt, ist die GESCO-Gruppe auf Basis der fortgeführten Aktivitäten mit einem um rund 50 Prozent erhöhten Auftragsbestand von 209,3 (Vj. 139,7) Mio. Euro gestartet. Nach vorläufigen Zahlen verlief auch die Entwicklung im ersten Quartal sehr erfreulich. So wuchs der Auftragseingang um 24 Prozent auf 168,8 (136,4) Mio. Euro und der Umsatz um 23 Prozent von 112,6 auf 138,1 Mio. Euro. Daraus errechnet sich eine nahezu unveränderte, auf weiteres Wachstum hindeutende Book-to-bill-Ratio von 1,22 (1,21).

Die unverändert von allen Segmenten getragene und im Bereich Ressourcen-Technologie zudem durch Materialpreiseffekte begünstigte positive Entwicklung sowie die durch die Excellence-Programme erzielten Performance-Steigerungen schlugen sich auf der Ergebnisseite überproportional nieder. So erhöhte sich die EBIT-Marge im Vorjahresvergleich kräftig von 6,6 auf 9,7 Prozent. Beim Periodenergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter kam es sogar zu mehr als einer Verdoppelung auf 8,8 (4,0) Mio. Euro. Hierbei wirkten sich auch ein Ertrag von 1 Mio. Euro aus einer nicht konsolidierten Beteiligung sowie die reduzierte Steuerquote positiv aus.

Für das Gesamtjahr prognostiziert der Vorstand auf organischer Basis einen Konzernumsatz von 565 bis 585 Mio. Euro, was einen Zuwachs von etwa 16 bis 20 Prozent bedeuten würde. Dabei wird der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter in einer Bandbreite zwischen 28,0 und 30,5 Mio. Euro erwartet. Dies entspräche nach unseren Berechnungen einem Ergebnis je Aktie von 2,58 bis 2,81 Euro.

Angesichts der anhaltenden Pandemie, fortwährender globaler Lieferkettenprobleme, Material- und Energiepreissteigerungen sowie des Ukraine-Kriegs ist die Guidance allerdings mit erhöhten Unsicherheiten behaftet. Die bislang absehbaren Auswirkungen des Konflikts wurden dabei berücksichtigt. Vor dem Hintergrund des Kriegsausbruchs wurden die Geschäfte mit Russland und Belarus eingestellt. Insgesamt dürften sich die negativen Effekte für die Gruppe in Grenzen halten, da in 2021 weniger als 2 Prozent der Konzern Erlöse auf Russland, Belarus und die Ukraine entfielen. Lediglich bei SVT spielte das Russlandgeschäft eine größere Rolle, hier erhofft man sich insbesondere aus Aufträgen zur Fertigung von Wasserstoffverladeterminals eine Abfederung. Zudem ist SVT Weltmarktführer bei LNG-Verladearmen, was angesichts der diesbezüglichen Pläne der Bundesregierung entsprechende Fantasien birgt.

GSC-Schätzungen erneut deutlich heraufgesetzt

Auf Grundlage des aktuellen Unternehmensausblicks haben wir unsere Prognosen überarbeitet, wobei wir die Guidance angesichts des starken Auftaktquartals insbesondere ertragsseitig als eher vorsichtig einstufen. Konkret erwarten wir nun im laufenden Geschäftsjahr 2022 ein Umsatzwachstum von gut 18 Prozent auf 577 Mio. Euro. Aufgrund der Preiseffekte dürfte die EBIT-Marge dabei leicht auf 8,9 Prozent nachgeben, was einen absoluten Wert von 51,2 Mio. Euro bedeuten würde. Nach Wegfall der Einmalbelastungen beim Finanzergebnis sehen wir den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf dieser Basis mit 31,0 Mio. Euro bzw. 2,86 Euro je Aktie leicht oberhalb der Prognosebandbreite des Unternehmens.

Im kommenden Geschäftsjahr 2023 gehen wir dann bei weiter auf 610 Mio. Euro steigenden Erlösen von einem auf 56,2 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 9,2 Prozent verbesserten EBIT aus. Dabei sollte nach Steuern und Anteilen Dritter auch der Jahresüberschuss weiter auf 34,2 Mio. Euro bzw. 3,15 Euro je Anteilsschein vorankommen.

Mit Blick auf die im Rahmen von NEXT LEVEL 25 vorgesehenen M&A-Aktivitäten haben wir unsere Dividendenschätzungen mit 1,10 Euro für 2022 und 1,20 Euro für 2023 etwas unterhalb der Mitte des kommunizierten Korridors von 20 bis 60 Prozent des EPS angesetzt. Darüber hinaus ist zu beachten, dass unsere Prognosen keine potenziellen Akquisitionen berücksichtigen, die allerdings angesichts der für 2025 ausgegebenen Ziele sowohl im Bereich von Add-ons als auch hinsichtlich direkter Zukäufe sehr wahrscheinlich erscheinen.

Bewertung

Bei der Bewertung der Aktie der GESCO AG stützen wir uns auf ein DCF-Modell und einen Peer-Group-Vergleich. Angesichts zum Teil sehr hoher KGVs bildet eine aus den direkt vergleichbaren börsennotierten Gesellschaften INDUS Holding AG, MAX Automation SE, MBB SE und MS Industrie AG gebildete Peer-Group dabei allerdings unseres Erachtens keine geeignete Grundlage.

Daher ziehen wir hierfür eine breite Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Maschinenbau und Spezialmaschinenbau heran. Das durchschnittliche 2022er-KGV dieser Peer-Group von 15,0 (bisher 14,3) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2022 prognostizierten Gewinn je GESCO-Aktie von 2,86 (2,65) Euro einen Wert von 43,03 (37,80) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Research deutlich höhere Wert sowohl aus unserer heraufgesetzten EPS-Schätzung als auch aus dem seither wieder gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~43 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen sowie corona- und kriegsbedingter Unwägbarkeiten) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 46,31 (43,14) Euro. Dabei resultiert dieses ebenfalls über dem bisherigen Wert liegende Ergebnis aus der Anhebung unserer Schätzungen, während sich das seit unserem letzten Research-Update weiter gestiegene Zinsniveau negativ auswirkte.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 44,67 (40,47) Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel weiter von 40,50 auf nunmehr 45,00 Euro heraufsetzen.

Bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples ergäbe sich auf dieser Basis bei geschätzten 51,2 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 9,5, der damit innerhalb der Anfang März von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Maschinen- und Anlagenbau veröffentlichten Bandbreite von 8,3 bis 10,5 läge. Das im Rahmen des „FCF Valuation Monitor Q1 2022“ publizierte 2022er-EBIT-Multiple von 7,0 für die GESCO AG bewegt sich dagegen deutlich darunter. Dies erscheint uns jedoch auch angesichts eines dort für den Sektor „Industrial Products“ ausgewiesenen Medians von 10,4 nicht nachvollziehbar.

Fazit

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 konnte die GESCO AG mit einem kräftigen Umsatzwachstum und einem Rekordergebnis abschließen, an dem die Aktionäre auch mit der historisch höchsten Dividende partizipieren sollen. Neben dem konjunkturellen Rückenwind ist die außerordentlich erfreuliche Entwicklung maßgeblich auf die Erfolge der Strategie NEXT LEVEL zurückzuführen.

So wurde zum einen mit dem um den Jahreswechsel 2020/21 vollzogenen größten Portfoliumbau der Unternehmensgeschichte erreicht, dass der zuvor fast ein Drittel ausmachende Umsatzanteil des Automotive-Sektors nun auf ein anderen GESCO-Branchen entsprechendes Level ausbalanciert ist. Zum anderen entfalten die bei den Tochtergesellschaften implementierten Excellence-Programme immer mehr ihre Wirkung. Diese positive Entwicklung sollte sich auch zukünftig fortsetzen.

Dabei hat sich der Vorstand im Rahmen der erweiterten Strategie NEXT LEVEL 25 ehrgeizige Ziele gesetzt. So soll das Portfolio mit aktuell 1 Anker- und 5 Basisbeteiligungen bis 2025 durch organisches Wachstum und Akquisitionen auf 3 Anker- und 12 Basisbeteiligungen ausgebaut und dabei ein Gruppenumsatz von rund 1 Mrd. Euro mit einer EBIT-Marge von 10 Prozent erzielt werden.

Eine Voraussetzung für die Erreichung des Margenziels bilden dabei allerdings stabile und intakte Marktbedingungen. Unter Berücksichtigung konjunktureller und branchenspezifischer Zyklen bewegt sich jedoch auch der langfristige Zielkorridor für die EBIT-Marge mit 8 bis 10 Prozent auf einem ähnlichen Niveau.

Angesichts der im Rahmen von NEXT LEVEL bereits erreichten Erfolge und der erfreulichen Entwicklung im vergangenen Geschäftsjahr, die sich im ersten Quartal 2022 ungebrochen fortsetzte, sind wir trotz der mit Corona, Ukraine-Krieg, globalen Lieferkettenproblemen und Kostensteigerungen verbundenen Unwägbarkeiten unverändert positiv für die weitere Zukunft der GESCO-Gruppe gestimmt.

Dabei ist der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von nahezu 57 Prozent, einer Barliquidität von fast 58 Mio. Euro und einer Nettoverschuldung (ohne Leasingverbindlichkeiten) von knapp 19 Mio. Euro zum Jahresende 2021 bilanziell sehr solide aufgestellt. Einschließlich nicht ausgenutzter Kreditlinien von gut 30 Mio. Euro besteht somit auch ein signifikanter Spielraum zur Finanzierung der im Zuge der Weiterentwicklung der Portfolioarchitektur vorgesehenen Akquisitionen.

Mit den bisherigen Transaktionen hat sich GESCO bereits von einer ehemals Maschinenbau- und Automotive-lastigen zu einer deutlich breiter aufgestellten Unternehmensgruppe entwickelt. Diese Diversifizierung auch auf Wachstumsbranchen wie MedTech und BioTech dürfte sich mit dem voranschreitenden Portfolioausbau weiter fortsetzen. Daher verlieren die Branchenzahlen und -prognosen des VDMA unserer Meinung nach zunehmend an Bedeutung bei der Beurteilung der Gesellschaft.

Dies scheint jedoch an der Börse noch nicht angekommen zu sein, denn der Aktienkurs des Wuppertaler Beteiligungsspezialisten erreichte trotz aller positiven Nachrichten seit 2019 maximal den Bereich um 26 Euro. Wenn der Kapitalmarkt die fortschreitende Transformation und damit einhergehend auch die Perspektiven der GESCO-Gruppe erkennt, sollte die Notierung jedoch endlich aus ihrem Dornröschenschlaf erwachen und auch in deutlich höhere Regionen vorstoßen können.

Bei Ansatz unserer nochmals merklich auf nunmehr 45,00 Euro heraufgesetzten Kursziels bietet der Anteilsschein aktuell ein Potenzial von gut 85 Prozent. Dabei beläuft sich die Ausschüttungsrendite auf Basis des Dividendenvorschlags momentan auf höchst attraktive 4 Prozent. Zusätzliche Kursfantasie könnte sich zudem aus potenziellen zukünftigen Akquisitionen im Rahmen von NEXT LEVEL 25 ergeben. Daher empfehlen wir nach wie vor, die GESCO-Aktie auf dem unseres Erachtens derzeit sehr günstigen Kursniveau zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019 (9 Mon.)		2020		2021		2022e		2023e	
Umsatzerlöse	354,8	100,0%	397,2	100,0%	488,1	100,0%	577,0	100,0%	610,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			12,0%		22,9%		18,2%		5,7%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-7,4	-2,1%	1,0	0,2%	2,4	0,5%	2,5	0,4%	2,5	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			113,4%		149,0%		2,2%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,4	1,5%	5,5	1,4%	7,5	1,5%	5,7	1,0%	5,8	1,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		37,2%		-24,0%		1,8%	
Gesamtleistung	352,8	99,4%	403,7	101,6%	498,0	102,0%	585,2	101,4%	618,3	101,4%
Veränderung zum Vorjahr			14,4%		23,4%		17,5%		5,7%	
Materialaufwand	192,9	54,4%	220,7	55,6%	265,7	54,4%	315,6	54,7%	333,1	54,6%
Veränderung zum Vorjahr			14,4%		20,4%		18,8%		5,5%	
Personalaufwand	83,5	23,5%	104,0	26,2%	112,9	23,1%	122,7	21,3%	128,5	21,1%
Veränderung zum Vorjahr			24,6%		8,5%		8,6%		4,8%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	39,4	11,1%	45,6	11,5%	57,2	11,7%	76,7	13,3%	80,5	13,2%
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		25,5%		34,2%		4,9%	
EBITDA	37,0	10,4%	33,4	8,4%	62,2	12,7%	70,2	12,2%	76,2	12,5%
Veränderung zum Vorjahr			-9,9%		86,4%		12,8%		8,6%	
Abschreibungen	12,6	3,5%	16,7	4,2%	17,6	3,6%	19,0	3,3%	20,0	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			32,3%		5,7%		7,9%		5,3%	
EBIT	24,4	6,9%	16,7	4,2%	44,6	9,1%	51,2	8,9%	56,2	9,2%
Veränderung zum Vorjahr			-31,6%		167,0%		14,8%		9,8%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-1,0	-0,3%	-3,8	-1,0%	-1,9	-0,4%	-1,0	-0,2%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-262,6%		51,3%		46,0%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	23,4	6,6%	12,9	3,2%	42,7	8,8%	50,2	8,7%	55,2	9,0%
Steuerquote	32,7%		46,6%		31,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	7,7	2,2%	6,0	1,5%	13,2	2,7%	16,1	2,8%	17,7	2,9%
Jahresüberschuss	15,7	4,4%	6,9	1,7%	29,5	6,0%	34,1	5,9%	37,5	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			-56,2%		328,4%		15,7%		10,0%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,2		1,1		2,6		3,1		3,4	
Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche	14,5	4,1%	5,8	1,5%	26,9	5,5%	31,0	5,4%	34,2	5,6%
Erg. aufgeb. Gesch.-Ber. nach Ant. Dritt	-2,1		-22,4		0,0 *		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	12,4	3,5%	-16,6	-4,2%	26,9	5,5%	31,0	5,4%	34,2	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			-233,8%		262,1%		15,6%		10,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,833		10,839		10,839		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	1,14		-1,53		2,48		2,86		3,15	

* = 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	17,4%
Herr Stefan Heimöller	14,2%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	3,3%
LGT Capital Partners Ltd.	3,0%
Streubesitz	62,1%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Versorgungsanstalt und LGT</i>	<i>68,4%</i>

Termine

13.05.2022	Zahlen erstes Quartal 2022
12.08.2022	Halbjahreszahlen 2022
24.08.2022	Ordentliche Hauptversammlung
14.11.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

Email: 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
Email: alex@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
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 €
04.01.2021	18,35 €	Kaufen	22,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	75,0%
Halten	32,1%	25,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%

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), 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.