

Akt. Kurs (18.08.2022, 12:39, Xetra): 25,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **47,00 (43,50) EUR**

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

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	28,90 €	19,40 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	25,50 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	10.839.499	
<b>Streubesitz:</b>	68,4%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	276,4 Mio. €	



## Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
<b>Umsatz</b>	397,2	488,1	587,0	623,0
<i>bisher</i>	---	---	577,0	610,0
<b>EBIT</b>	16,7	44,6	50,3	55,9
<i>bisher</i>	---	---	50,0	55,6
<b>Jahresüb.</b>	-16,6	26,9	31,6	34,5
<i>bisher</i>	---	---	31,4	34,3
<b>Erg./Aktie</b>	-1,53	2,48	2,92	3,18
<i>bisher</i>	---	---	2,90	3,16
<b>Dividende</b>	0,00	0,98	1,11	1,21
<i>bisher</i>	---	---	1,10	1,20
<b>Div.-Rend.</b>	0,0%	3,8%	4,4%	4,7%
<b>KGV</b>	neg.	10,3	8,7	8,0

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“). 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

### Weiterhin erfreuliche Entwicklung im ersten Halbjahr 2022

Trotz der zunehmend herausfordernden Rahmenbedingungen hielt die positive Entwicklung bei der GESCO AG auch im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2022 unvermindert an. So konnten auf Halbjahresbasis alle relevanten Finanzkennzahlen nochmals gegenüber dem bereits starken Vorjahreszeitraum gesteigert werden.

Insbesondere ertragsseitig basierte die erfreuliche Entwicklung dabei maßgeblich auf den im Rahmen der zwischenzeitlich weiterentwickelten Strategie NEXT LEVEL 25 implementierten Excellence-Programmen, deren Effekte immer stärker sichtbar werden. Zudem floss die UMT-Akquisition in den ersten sechs Monaten 2022 erstmals vollständig ein. Im Vorjahreszeitraum hatten die seit dem 15. Juni 2021 konsolidierten Gesellschaften insgesamt Erlöse von 10,3 Mio. Euro und ein EBIT von 1,2 Mio. Euro erzielt.

In Summe kletterte der Auftragseingang der GESCO-Gruppe im ersten Halbjahr um 16,1 Prozent auf 318,7 (Vj. 274,5) Mio. Euro. Neben Materialpreiseffekte wirkte sich dabei auch die Markteinführung einiger Produktinnovationen im Rahmen der MAPEX (Market und Product Excellence)-Programme positiv aus. Noch stärker wuchsen die Konzern Erlöse mit einem Plus von 27,7 Prozent von 228,1 auf 291,4 Mio. Euro. Dabei schlug sich auch noch die Verumsatzung des hohen Auftragsbestands aus dem Vorjahr nieder. Zudem konnte die traditionelle Saisonalität des Projektgeschäfts im Rahmen der Excellence-Programme etwas geglättet werden. Mit einem Wert von 1,09 (1,20) deutet das Book-to-bill-Ratio auch weiterhin auf Wachstum hin.

Die Bestandsveränderungen bewegten sich in den ersten sechs Monaten signifikant über dem Vorjahresniveau. Dies, sowie ebenfalls deutlich höhere sonstige betriebliche Erträge, führten auf Ebene der Gesamtleistung zu einem Zuwachs von 29,3 Prozent auf 299,5 (231,6) Mio. Euro. Mit einem guten Management der beschaffungsseitigen Herausforderungen und kurzen eigenen Preisanpassungszyklen konnten die GESCO-Töchter den Anstieg der Materialaufwandsquote im Verhältnis zum Umsatz trotz der teils verdoppelten bis verdreifachten Materialpreise von 55,7 auf 58,5 Prozent begrenzen.

Auch infolge der mit den Excellence-Programmen erzielten Effizienzsteigerungen verringerte sich die Personalaufwandsquote hingegen deutlich auf 21,0 (24,1) Prozent. Dabei wuchs die Belegschaft binnen Jahresfrist um gut 4 Prozent. Die Quote der sonstigen betrieblichen Aufwendungen reduzierte sich im Verhältnis zu den Erlösen ebenfalls leicht auf 10,8 (11,4) Prozent. Positiv ist hier hervorzuheben, dass die Gruppengesellschaften die signifikanten Anstiege der Energiekosten ebenfalls zeitnah weitergeben konnten.

Vor dem Hintergrund des Ukraine-Kriegs belastete allerdings eine im zweiten Quartal gebildete Wertberichtigung auf Forderungen über insgesamt 1,5 Mio. Euro die Erfolgsrechnung. Dennoch kam nach den ersten sechs Monaten 2022 beim EBITDA ein fast 50-prozentiger Zuwachs von 23,4 auf 34,8 Mio. Euro zum Ausweis. Trotz höherer Abschreibungen belief sich die Steigerung beim EBIT sogar auf knapp 70 Prozent, entsprechend einem Wert von 25,9 (15,2) Mio. Euro. Dabei verbesserte sich die EBIT-Marge ebenfalls deutlich von 6,7 auf 8,9 Prozent.

Vor allem aufgrund eines Beteiligungsertrags in Höhe von 1,0 Mio. Euro drehte das Finanzergebnis von minus 0,7 auf plus 0,7 Mio. Euro in den positiven Bereich. Infolge der letztjährigen steuerlichen Optimierung der Gruppenstruktur in Deutschland lag die Steuerquote mit 31,0 Prozent signifikant unter dem Vorjahreswert von 36,4 Prozent. Auf dieser Basis stand beim Periodenergebnis nach Anteilen Dritter schließlich mehr als eine Verdoppelung auf 16,8 (8,2) Mio. Euro, entsprechend 1,55 (0,76) Euro je Aktie in den Büchern.

### **Starkes Wachstum von allen Segmenten getragen**

Wie bereits in unserem Research vom 29.04.2022 erläutert, wurde die Hubl GmbH mit Wirkung zum Jahresbeginn 2022 vom Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie in das Segment Prozess-Technologie umgegliedert. Dabei wurden die Vorjahreszahlen dieser beiden Segmente im Sinne der besseren Vergleichbarkeit im Rahmen der aktuellen Berichterstattung entsprechend angepasst.

Das Segment Prozess-Technologie ist traditionell durch die typische Saisonalität des Projektgeschäfts geprägt, bei der im ersten Halbjahr mit der Fertigung von Maschinen und Anlagen begonnen wird, die in der zweiten Jahreshälfte zur Auslieferung kommen und somit erst dann umsatz- und ergebniswirksam werden. Dabei verliefen hier bereits die ersten sechs Monate des aktuellen Geschäftsjahres sehr erfreulich. So konnte bei einem um 6,1 Prozent höheren Auftragseingang von 62,2 (Vj. 58,6) Mio. Euro ein massiver Umsatzanstieg von 38,0 Prozent auf 48,7 (35,3) Mio. Euro realisiert werden. Das Segment-EBIT sprang sogar um gut 80 Prozent von 2,3 auf 4,2 Mio. Euro. Dabei legte die EBIT-Marge ebenfalls merklich auf 8,6 (6,6) Prozent zu.

Getragen wurde die positive Entwicklung von allen vier Segment-Unternehmen. Dabei verzeichnete vor allem die Edelstahltechnologie eine anhaltend hohe Nachfrage, so dass hier auch weiterhin mit margenstarkem Wachstum gerechnet wird. Im Maschinen- und Anlagenbau sollte die zweite Jahreshälfte aufgrund der beschriebenen Saisonalität wie üblich stärker ausfallen, wobei hier allerdings die im Rahmen der Excellence-Programme erreichte leichte Glättung zu berücksichtigen ist. Insgesamt werden auf dieser Basis für das Gesamtjahr 2022 deutliche Steigerungen bei Segmentumsatz und -ergebnis erwartet.

Im Segment Ressourcen-Technologie kletterten die Bestellungen um 17,7 Prozent auf 174,0 (147,8) Mio. Euro und die Erlöse um 25,9 Prozent auf 168,9 (134,1) Mio. Euro. Vor allem das materialintensive Geschäft der Dörrenberg-Gruppe und der Pickhardt & Gerlach-Gruppe (PGW) profitierte dabei von den massiv gestiegenen Materialpreisen. Aber insbesondere bei PGW wirkte sich auch die Markteinführung einer Reihe von Produktinnovationen deutlich positiv aus. Dabei verbesserte sich das Segment-EBIT insgesamt um mehr als zwei Drittel von 13,0 auf 21,7 Mio. Euro entsprechend einer deutlich auf 12,9 (9,7) Prozent erhöhten EBIT-Marge. Auch auf Gesamtjahressicht geht der Vorstand sowohl auf der Umsatz- als auch der Ergebnisseite von erfreulichen Steigerungen aus.

Positiv dürften sich dabei aus heutiger Sicht weiterhin die gute Nachfrage sowie Materialpreiseffekte im Werkzeug- und Bandstahlbereich auswirken. Ein gemischtes Bild ergibt sich dagegen beim Verladetechnik-Spezialisten SVT. Zum einen belasten die Auswirkungen des Ukraine-Kriegs hier das Geschäft, was sich auch in der oben genannten Wertberichtigung von 1,5 Mio. Euro niederschlug. Zum anderen konnte SVT inzwischen einen ersten Referenzauftrag für einen CNG (Compressed Natural Gas)-Verladearm ausliefern. In diesem neuen Geschäftsfeld sowie in der vom Bundesministerium für Wirtschaft geförderten Entwicklung eines Wasserstoff-Verladearms, wo SVT künftig eine führende Rolle spielen soll, sieht der GESCO-Vorstand noch erhebliches Potenzial.

Das Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie mit der erstmals im gesamten Halbjahr enthaltenen UMT-Gruppe steigerte die Ordereingänge um starke 21,1 Prozent auf 82,5 (68,1) Mio. Euro und die Erlöse sogar um 25,7 Prozent auf 73,8 (58,7) Mio. Euro. Bremsend wirkte dabei die anhaltende Corona-bedingte Investitionszurückhaltung der Krankenhäuser. Demgegenüber profitierte die Setter-Gruppe als Hersteller von Papierstäbchen für die Hygiene- und Süßwarenindustrie von den zunehmenden Nachhaltigkeitsbestrebungen zur Vermeidung von Plastikmüll mit einer weiterhin sehr dynamischen Entwicklung. Trotz des kräftigen Umsatzzuwachses verharrte das Segment-EBIT dabei auf dem Vorjahresniveau von 6,6 Mio. Euro. Dementsprechend gab die EBIT-Marge von 11,2 auf – immer noch sehr ordentliche – 9,0 Prozent nach.

Dies resultierte aus mehreren Faktoren: Zum einen drückte die Investitionszurückhaltung der Krankenhäuser vor allem bei der UMT-Gruppe auf die Margen. Zum anderem werden derzeit die Standorte der unter dem UMT-Dach zusammengeführten Gesellschaften Krömker und Haseke, die beide schwerpunktmäßig im Bereich Tragarmsysteme in der Medizintechnik tätig sind, zusammengelegt. Dies verursacht momentan zusätzliche Aufwendungen, wird aber künftig zu entsprechenden Synergieeffekten führen. Und schließlich sind mit dem Auf- und Ausbau des neuen Setter-Produktionsstandorts in den USA derzeit noch gewisse Effizienzverluste verbunden. Nach der aktuell noch laufenden Personalaufstockung sieht man dann dort aber ab 2023 erhebliches Wachstumspotenzial. Insgesamt wird für das Segment im laufenden Geschäftsjahr bei steigenden Erlösen eine positive Ergebnisentwicklung in Aussicht gestellt.

### **Guidance auf oberen Rand der Prognosebandbreiten konkretisiert**

In die zweite Jahreshälfte ist die GESCO-Gruppe im Vergleich zum Vorjahreswert, in dem die UMT-Akquisition bereits enthalten war, mit einem um gut ein Fünftel von 199,5 auf 240,4 Mio. Euro ausgeweiteten Auftragsbestand gestartet.

Angesichts der erfreulichen Entwicklung in den ersten sechs Monaten hat der Vorstand den Ausblick für 2022 auf den jeweils oberen Rand der bisherigen Prognosekorridore konkretisiert. Diese umfassen ein Umsatzvolumen zwischen 565 und 585 Mio. Euro sowie ein Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von 28,0 bis 30,5 Mio. Euro, was nach unserer Berechnung 2,58 bis 2,81 Euro je Aktie entsprechen würde. Dabei versteht sich die Guidance vor möglichen M&A-Aktivitäten und Veränderungen des Konsolidierungskreises.

In Anbetracht der starken Halbjahreszahlen und der üblicherweise in der zweiten Jahreshälfte höheren Umsatz- und Ergebnisbeiträge aus dem Projektgeschäft erscheint auch dieser konkretisierte Ausblick noch recht konservativ angesetzt.

Dabei hat der Vorstand aber auch die zahlreichen Unwägbarkeiten insbesondere im Zusammenhang mit der anhaltenden Corona-Pandemie, dem Ukraine-Krieg, den Verwerfungen bei den globalen Lieferketten sowie hinsichtlich der weiteren Material- und Energiepreisentwicklungen berücksichtigt. Zudem ist zu beachten, dass die Monate August und Dezember bei vielen GESCO-Kunden durch Werksferien geprägt sind.

### **GSC-Schätzungen erneut angehoben**

Trotz all dieser Faktoren erachten wir die Unternehmensprognose jedoch als sehr vorsichtig formuliert. Daher haben wir unsere Schätzungen erneut erhöht und dabei für 2022 ein Stück oberhalb der Guidance angesetzt. Neben dem in der zweiten Jahreshälfte zu erwartenden saisontypisch stärkeren Projektgeschäft haben wir hierbei auch die Umsatzeffekte aus der bislang sehr erfolgreichen Weitergabe der Material- und Energiepreissteigerungen berücksichtigt. Allerdings haben wir auch einfließen lassen, dass im Fall wieder rapide sinkender Materialpreise entsprechender Abwertungsbedarf bei den – aufgrund der instabilen Lieferketten erhöhten – Lagerbeständen entstehen würde.

Konkret erwarten wir jetzt im laufenden Geschäftsjahr bei einem Konzernumsatz von 587 Mio. Euro ein EBIT von 50,3 Mio. Euro entsprechend einer temporär auf 8,6 Prozent gedrückten Marge. Auf dieser Basis gehen wir nach Steuern und Anteilen Dritter von einem Ergebnis in Höhe von 31,6 Mio. Euro bzw. 2,92 Euro je Aktie aus.

Im kommenden Geschäftsjahr 2023 sehen wir dann bei einem weiteren Umsatzwachstum auf 623 Mio. Euro wieder einen deutlichen Anstieg der Profitabilität, so dass wir das EBIT bei 55,9 Mio. Euro verorten, was eine Marge von 9,0 Prozent bedeuten würde. Im Gleichklang prognostizieren wir auch für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter einen Zuwachs auf 34,5 Mio. Euro entsprechend 3,18 Euro je Anteilsschein.

Unter Berücksichtigung des Investitionsbedarfs im Zusammenhang mit den bis 2025 geplanten Akquisitionen können wir uns dabei Ausschüttungsquoten von rund 38 Prozent vorstellen, die somit etwas unterhalb der Mitte der kommunizierten Bandbreite von 20 bis 60 Prozent des EPS lägen. In Zahlen ausgedrückt würde dies Dividenden von 1,11 Euro für 2022 und 1,21 Euro für 2023 bedeuten.

### **Bewertung**

Bei der Bewertung der GESCO-Aktie 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 dem Sektor Industrie heran. Das durchschnittliche 2022er-KGV dieser Peer-Group von 14,5 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2022 geschätzten Gewinn je GESCO-Aktie von 2,92 Euro einen Wert von 42,14 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u. a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~49 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen und der diversen aktuellen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 52,06 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 47,10 Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel von 43,50 auf 47,00 Euro erhöhen.

## Fazit

Angesichts der zunehmend schwierigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen hatten VDMA und BDI ihre Prognosen für das diesjährige Produktionswachstum Ende Mai auf 1 bzw. 2 Prozent reduziert. Ungeachtet dessen wies die GESCO AG für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2022 glänzende Zahlen aus. So konnten von allen Segmenten getragene kräftige Steigerungen bei Auftragseingang und Umsatz erzielt werden. Und beim Konzernergebnis kam es gar zu mehr als einer Verdoppelung.

Die erfolgreiche Entwicklung ist zum einen auf die Excellence-Programme im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25, deren Wirkung immer stärker sichtbar wird, zurückzuführen. Zum anderen haben die Tochtergesellschaften bereits frühzeitig auf die beschaffungsseitigen Herausforderungen reagiert und konnten die teils massiven Material- und Energiepreissteigerungen zeitnah weitergeben. So hat sich die Gruppe allen Widrigkeiten zum Trotz auch insbesondere hinsichtlich Lieferfähigkeit und -treue bislang sehr gut geschlagen.

Daher sehen wir GESCO gut aufgestellt, die anhaltenden und gegebenenfalls noch weiter zunehmenden makroökonomischen Herausforderungen auch weiterhin erfolgreich zu meistern. Hinsichtlich möglicher künftiger Gasengpässe erläuterte der Vorstand dabei im Rahmen der Präsentation der Halbjahreszahlen, dass bei den Tochtergesellschaften, wo Erdgas im Produktionsprozess zum Einsatz kommt, bereits entsprechende Absicherungen und Notfallpläne erarbeitet wurden. Insgesamt sind wir daher auch für den weiteren Verlauf des aktuellen Geschäftsjahres sowie die Folgejahre positiv gestimmt.

Die Resilienz, die sich im vorgelegten Zahlenwerk widerspiegelt, verdeutlicht unseres Erachtens zudem, wie sehr sich GESCO mittlerweile von der ehemals klassischen, stark Automotive-lastigen Maschinenbau- zu einer diversifizierten Unternehmensgruppe, die auch Zukunftsbranchen wie Biotech, Medtech und Pharma adressiert, gewandelt hat. Diese Diversifikation dürfte sich im Zuge des bis 2025 geplanten organischen und anorganischen Portfolioausbaus auf 3 Anker- und 12 Basisbeteiligungen mit einem Gruppenumsatz von rund 1 Mrd. Euro mit einer EBIT-Marge von 10 Prozent weiter fortsetzen.

Allerdings scheint der Kapitalmarkt das Ausmaß der weiterhin voranschreitenden Transformation und die damit verbundenen veränderten Perspektiven der GESCO-Gruppe unverändert nicht wahrzunehmen. So pendelt die Notierung der Aktie trotz der guten Halbjahreszahlen und der – unseres Erachtens sehr vorsichtigen – Konkretisierung der Guidance auf den jeweils oberen Rand der bisherigen Prognosebandbreiten derzeit immer noch lediglich im Bereich um 25 bis 26 Euro.

Daher bekräftigen wir einmal mehr unsere Empfehlung, den Anteilsschein der mittelständischen Industriegruppe mit Hidden Champions auf dem unseres Erachtens sehr günstigen Kursniveau zu „Kaufen“. Dabei beläuft sich das Potenzial bei Ansatz unseres auf 47,00 Euro erhöhten Kursziels momentan auf sage und schreibe über 84 Prozent. Zudem könnte die Ausschüttungsrendite, die auf Basis des aktuellen Dividendenvorschlags bei attraktiven 3,8 Prozent liegt, bei Zugrundelegung des derzeitigen Kursniveaus in den Folgejahren weiter in Richtung 5 Prozent steigen.

Darüber hinaus ist der GESCO-Konzern mit einer Eigenkapitalquote von 56,4 Prozent, einer Barliquidität von 40,4 Mio. Euro und einer Nettoverschuldung (ohne Leasingverbindlichkeiten) von 36,4 Mio. Euro zum Ende des ersten Halbjahres 2022 unverändert bilanziell sehr solide aufgestellt. Daran sollte auch die vorgeschlagene Dividendenausschüttung in Höhe von 10,6 Mio. Euro nichts ändern.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GESCO AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019 (9 Mon.)		2020		2021		2022e		2023e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>354,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>397,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>488,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>587,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>623,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			12,0%		22,9%		20,3%		6,1%	
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%	8,0	1,4%	7,0	1,1%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		37,2%		6,7%		-12,5%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>352,8</b>	<b>99,4%</b>	<b>403,7</b>	<b>101,6%</b>	<b>498,0</b>	<b>102,0%</b>	<b>597,5</b>	<b>101,8%</b>	<b>632,5</b>	<b>101,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			14,4%		23,4%		20,0%		5,9%	
Materialaufwand	192,9	54,4%	220,7	55,6%	265,7	54,4%	333,4	56,8%	351,4	56,4%
Veränderung zum Vorjahr			14,4%		20,4%		25,5%		5,4%	
Personalaufwand	83,5	23,5%	104,0	26,2%	112,9	23,1%	125,7	21,4%	133,9	21,5%
Veränderung zum Vorjahr			24,6%		8,5%		11,4%		6,5%	
Sonst. betriebl. Aufw. / Wertminderungen	39,4	11,1%	45,6	11,5%	57,2	11,7%	69,0	11,8%	71,3	11,5%
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		25,5%		20,6%		3,4%	
<b>EBITDA</b>	<b>37,0</b>	<b>10,4%</b>	<b>33,4</b>	<b>8,4%</b>	<b>62,2</b>	<b>12,7%</b>	<b>69,3</b>	<b>11,8%</b>	<b>75,9</b>	<b>12,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-9,9%		86,4%		11,5%		9,5%	
Abschreibungen	12,6	3,5%	16,7	4,2%	17,6	3,6%	19,0	3,2%	20,0	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			32,3%		5,7%		7,9%		5,3%	
<b>EBIT</b>	<b>24,4</b>	<b>6,9%</b>	<b>16,7</b>	<b>4,2%</b>	<b>44,6</b>	<b>9,1%</b>	<b>50,3</b>	<b>8,6%</b>	<b>55,9</b>	<b>9,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-31,6%		167,0%		13,0%		11,0%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-1,0	-0,3%	-3,8	-1,0%	-1,9	-0,4%	0,0	0,0%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-262,6%		51,3%		100,0%		-100,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>23,4</b>	<b>6,6%</b>	<b>12,9</b>	<b>3,2%</b>	<b>42,7</b>	<b>8,8%</b>	<b>50,3</b>	<b>8,6%</b>	<b>54,9</b>	<b>8,8%</b>
Steuerquote	32,7%		46,6%		31,0%		31,0%		31,0%	
Ertragssteuern	7,7	2,2%	6,0	1,5%	13,2	2,7%	15,6	2,7%	17,0	2,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>15,7</b>	<b>4,4%</b>	<b>6,9</b>	<b>1,7%</b>	<b>29,5</b>	<b>6,0%</b>	<b>34,7</b>	<b>5,9%</b>	<b>37,9</b>	<b>6,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-56,2%		328,4%		17,9%		9,1%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,2		1,1		2,6		3,1		3,4	
<b>Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche</b>	<b>14,5</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,8</b>	<b>1,5%</b>	<b>26,9</b>	<b>5,5%</b>	<b>31,6</b>	<b>5,4%</b>	<b>34,5</b>	<b>5,5%</b>
Erg. aufgegeben. Gesch.-Ber. nach Ant. Dritt	-2,1		-22,4		0,0 *		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>12,4</b>	<b>3,5%</b>	<b>-16,6</b>	<b>-4,2%</b>	<b>26,9</b>	<b>5,5%</b>	<b>31,6</b>	<b>5,4%</b>	<b>34,5</b>	<b>5,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-233,8%		262,1%		17,7%		9,1%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,833		10,839		10,839		10,839		10,839	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,14</b>		<b>-1,53</b>		<b>2,48</b>		<b>2,92</b>		<b>3,18</b>	

\* = 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**

24.08.2022	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
14.11.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

## **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 Peter Alex

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18  
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49  
Email: [alex@gesco.de](mailto: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
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 €
04.01.2021	18,35 €	Kaufen	22,00 €
09.12.2020	16,45 €	Halten	18,00 €
09.09.2020	13,25 €	Halten	15,00 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	64,2%	84,2%
Halten	30,2%	15,8%
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](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.