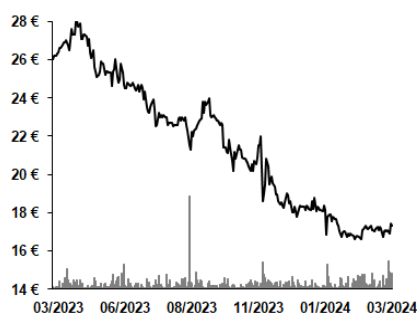


Akt. Kurs (26.03.2024, 15:24, Xetra): 17,15 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **37,50 (37,50) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	28,10 €	16,25 €
Aktueller Kurs:	17,15 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	64,0%	
Marktkapitalis.:	185,9 Mio. €	



Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	488,1	582,3	560,7	580,0
<i>bisher</i>	---	---	565,0	585,0
EBIT	44,6	49,4	34,4	39,4
<i>bisher</i>	---	---	33,9	40,7
Jahresüb.	26,9	33,8	20,9	24,9
<i>bisher</i>	---	---	20,6	25,7
Erg./Aktie	2,48	3,12	1,93	2,29
<i>bisher</i>	---	---	1,90	2,37
Dividende	0,98	1,00	0,40	0,46
<i>bisher</i>	---	---	0,60	0,70
Div.-Rend.	5,7%	5,8%	2,3%	2,7%
KGV	6,9	5,5	8,9	7,5

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

Kurzportrait

Die GESCO-Gruppe ist ein Verbund mittelständischer deutscher Unternehmen der Investitionsgüterindustrie mit Markt- und Technologieführern (Hidden Champions). Die Industriegruppe umfasst 10 operative Tochter- und 19 internationale Einzelgesellschaften in den drei Segmenten Prozess-, Ressourcen- sowie Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie unter dem Dach der GESCO SE. Die Gesellschaften werden in der Regel zu 100 Prozent und auf lange Sicht, häufig im Rahmen von Nachfolgeregelungen, erworben und weiterentwickelt.

Guidance für 2023 getroffen

Gemäß den jüngst vermeldeten vorläufigen Zahlen erwirtschafteten die Unternehmen der GESCO-Gruppe im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 einen Konzernumsatz von 560,7 (Vj. 582,3) Mio. Euro und ein Nachsteuerergebnis von 20,9 (33,8) Mio. Euro. Damit wurde die im November auf einen Umsatzkorridor von 555 bis 575 Mio. Euro sowie einen Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 19,5 bis 21,5 Mio. Euro angepasste Guidance erreicht.

Zu berücksichtigen ist dabei, dass vor dem Hintergrund der angespannten Lage in der Baubranche im Rahmen der jährlichen Impairmenttests bei den Töchtern AstroPlast und Franz Funke im Schlussquartal Wertminderungen erforderlich wurden. Diese bewegten sich mit 5,1 Mio. Euro jedoch immerhin nur am unteren Rand der ursprünglich veranschlagten Größenordnung von 5 bis 6 Mio. Euro.

Auf Basis eines Ergebnisses je Aktie von 1,93 (3,12) Euro schlägt das Management der für den 29. Mai 2024 im SANAA-Gebäude auf dem Weltkulturerbe der Zeche Zollverein in Essen geplanten Hauptversammlung eine Dividende in Höhe von 0,40 (1,00) Euro je Anteilsschein vor. Dies entspräche einer Ausschüttungsquote von 20,7 Prozent, die damit am unteren Ende der im Rahmen der Dividendenpolitik publizierten Bandbreite von 20 bis 60 Prozent läge.

GSC-Schätzungen adjustiert

Auf Grundlage der vorläufigen Zahlen haben wir unsere Prognosereihe für 2023 geringfügig angepasst. Das endgültige Zahlenwerk sowie den Ausblick für das aktuelle Geschäftsjahr wird GESCO am 11. April 2024 veröffentlichen. Vor diesem Hintergrund haben wir bei unseren Schätzungen für das laufende und das kommende Geschäftsjahr zunächst nur einzelne Positionen adjustiert. Dabei haben wir unsere Umsatzerwartungen angesichts des knapp 5 Mio. Euro unter unserer letzten Prognose gemeldeten 2023er-Wertes etwas zurückgenommen.

Konkret sehen wir nun im aktuellen Geschäftsjahr 2024 bei einem Anstieg der Konzernerlöse auf 580 Mio. Euro das EBIT bei 39,4 Mio. Euro sowie den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei 24,9 Mio. Euro bzw. 2,29 Euro je Aktie. Dabei schätzen wir die Dividende jetzt nur noch auf 0,46 Euro je Anteilsschein.

Im Geschäftsjahr 2025 erwarten wir dann bei einem wieder deutlicheren Umsatzwachstum auf 620 Mio. Euro überproportionale Steigerungen beim EBIT auf 47,2 Mio. Euro sowie beim Gewinn nach Steuern und Anteilen Dritter auf 30,3 Mio. Euro bzw. 2,79 Euro je Aktie.

Bewertung

Bei der Bewertung der GESCO-Aktie stützen wir uns auf ein DCF-Modell und einen Peer-Group-Vergleich. Dabei legen wir bei dem Peer-Group-Vergleich das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Sektor Industrie zugrunde.

Das 2024er-KGV dieser Peer-Group von 16,3 (bisher 13,1) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2024 geschätzten Gewinn je GESCO-Aktie von 2,29 (2,37) Euro einen Wert von 37,39 (31,03) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Ansatz deutlich höhere Wert aus dem seither kräftig gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien, während die Reduzierung unserer EPS-Schätzung gegenläufig wirkte.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u. a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~43 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen teils erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen und der diversen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 37,71 (43,61) 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 Rückgang der Umlaufrendite seit unserem letzten Research-Update um gut 20 Basispunkte positiv aus.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 37,55 (37,32) Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel unverändert bei 37,50 Euro belassen.

Fazit

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 konnte sich auch die GESCO SE der zunehmenden konjunkturellen Eintrübung letztlich nicht entziehen. Trotz des insbesondere in den Branchen Bau, Elektro und Gesundheit sehr herausfordernden Umfeldes haben sich die Tochtergesellschaften gemäß der Meldung zu den vorläufigen Zahlen jedoch insgesamt operativ gut entwickelt.

Dies dürfte auch maßgeblich auf die im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25 in den Gruppenunternehmen implementierten Excellence-Programme zurückzuführen sein. Zudem hat die stärkere Ausbalancierung des Portfolios die Resilienz der Industriegruppe inzwischen deutlich erhöht. Als positiv erachten wir zudem, dass sich die im Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie angefallenen Impairments mit 5,1 Mio. Euro nur am unteren Rand der ursprünglich avisierten Bandbreite von 5 bis 6 Mio. Euro bewegten.

Wenngleich sich die gesamtwirtschaftlichen Aussichten derzeit unverändert trübe darstellen, gehen wir davon aus, dass sich die GESCO-Gruppe auch unter den anhaltend schwierigen Rahmenbedingungen weiterhin erfolgreich schlagen kann. Und beim Einsetzen einer konjunkturellen Erholung sollte der Konzern dann hiervon sowohl umsatzseitig als auch vor allem bei der Profitabilität überproportional profitieren können.

Nach der bereits seit Mai 2023 anhaltenden Talfahrt könnte die Notierung der GESCO-Aktie nunmehr auf dem aktuellen Niveau einen Boden gefunden haben. Bei Ansatz unseres unveränderten Kursziels von 37,50 Euro weist das Papier derzeit ein stattliches Kurspotenzial von mehr als 100 Prozent auf. Daher stufen wir den Anteilsschein der Wuppertaler Beteiligungsgesellschaft nach wie vor mit „Kaufen“ ein.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023e		2024e		2025e	
Umsatzerlöse	488,1	100,0%	582,3	100,0%	560,7	100,0%	580,0	100,0%	620,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			19,3%		-3,7%		3,4%		6,9%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	2,4	0,5%	7,9	1,4%	5,5	1,0%	2,5	0,4%	2,5	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			221,8%		-30,1%		-54,5%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	7,5	1,5%	5,8	1,0%	5,5	1,0%	5,5	0,9%	5,5	0,9%
Veränderung zum Vorjahr			-22,0%		-6,0%		0,0%		0,0%	
Gesamtleistung	498,0	102,0%	596,0	102,4%	571,7	102,0%	588,0	101,4%	628,0	101,3%
Veränderung zum Vorjahr			19,7%		-4,1%		2,9%		6,8%	
Materialaufwand	265,7	54,4%	342,3	58,8%	325,1	58,0%	336,2	58,0%	359,0	57,9%
Veränderung zum Vorjahr			28,8%		-5,0%		3,4%		6,8%	
Personalaufwand	112,9	23,1%	121,7	20,9%	126,0	22,5%	129,5	22,3%	134,7	21,7%
Veränderung zum Vorjahr			7,7%		3,6%		2,8%		4,0%	
Sonst. betriebl. Aufw. / Wertminderungen	57,2	11,7%	64,3	11,0%	63,1	11,3%	64,4	11,1%	68,2	11,0%
Veränderung zum Vorjahr			12,5%		-1,9%		2,1%		5,9%	
EBITDA	62,2	12,7%	67,7	11,6%	57,5	10,3%	57,9	10,0%	66,2	10,7%
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		-15,1%		0,8%		14,2%	
Abschreibungen	17,6	3,6%	18,3	3,1%	23,1	4,1%	18,5	3,2%	19,0	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		26,2%		-19,9%		2,7%	
EBIT	44,6	9,1%	49,4	8,5%	34,4	6,1%	39,4	6,8%	47,2	7,6%
Veränderung zum Vorjahr			10,9%		-30,4%		14,7%		19,6%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-1,9	-0,4%	0,0	0,0%	-3,1	-0,6%	-3,2	-0,6%	-3,2	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			101,4%		>-100%		-3,2%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	42,7	8,8%	49,5	8,5%	31,3	5,6%	36,2	6,2%	44,0	7,1%
Steuerquote	31,0%		26,7%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	13,2	2,7%	13,2	2,3%	9,4	1,7%	10,9	1,9%	13,2	2,1%
Jahresüberschuss	29,5	6,0%	36,3	6,2%	21,9	3,9%	25,4	4,4%	30,8	5,0%
Veränderung zum Vorjahr			23,0%		-39,6%		15,8%		21,3%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	2,6		2,4		1,0		0,5		0,5	
Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche	26,9	5,5%	33,8	5,8%	20,9	3,7%	24,9	4,3%	30,3	4,9%
Erg.aufgegeb.Gesch.-Ber. nach Ant.Dritter	0,0 *		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	26,9	5,5%	33,8	5,8%	20,9	3,7%	24,9	4,3%	30,3	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			25,9%		-38,2%		19,0%		21,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,839		10,839		10,839		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	2,48		3,12		1,93		2,29		2,79	

* = 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%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV und Versorgungsanstalt 85,8%)</i>	

Termine

11.04.2024	Geschäftsbericht 2023
10.05.2024	Zahlen erstes Quartal 2024
29.05.2024	Ordentliche Hauptversammlung in Essen
13.08.2024	Halbjahreszahlen 2024
12.11.2024	Zahlen drittes Quartal 2024

Kontaktadresse

GESCO SE
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

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
22.11.2023	18,90 €	Kaufen	37,50 €
18.08.2023	22,50 €	Kaufen	44,00 €
13.06.2023	24,70 €	Kaufen	46,50 €
03.05.2023	27,30 €	Kaufen	46,50 €
09.03.2023	26,20 €	Kaufen	48,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	75,0%	78,6%
Halten	25,0%	21,4%
Verkaufen	0,0%	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.