

Akt. Kurs (30.03.2021, 17:36, Xetra): 23,40 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **27,00 (22,00) EUR**

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

Kurzportrait

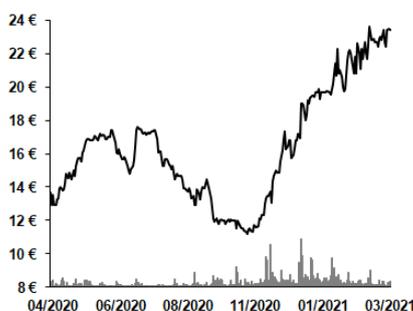
Die GESCO-Gruppe ist ein Verbund mittelständischer deutscher Unternehmen der Investitionsgüterindustrie mit Markt- und Technologieführern („Hidden Champions“). Die Industriegruppe umfasst elf operativ unabhängige Tochtergesellschaften in den drei Segmenten Produktionsprozess-, Ressourcen- sowie Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie unter dem Dach der GESCO AG. Die Gesellschaften werden mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen, erworben und weiterentwickelt, wobei sich die jeweiligen Geschäftsführer mit bis zu 20 Prozent beteiligen können.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	23,70 €	11,05 €
Aktueller Kurs:	23,40 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	64,4%	
Marktkapitalis.:	253,6 Mio. €	

Anlagekriterien

Angepasste Guidance für 2020 (über-)erfüllt

Wie bereits in unserem letzten Research vom 4. Januar 2021 ausführlich erläutert, hat GESCO Ende Dezember sechs Tochtergesellschaften verkauft. Den Schwerpunkt bildeten dabei vier Unternehmen des Segments Mobilitäts-Technologie, das damit geschlossen wurde. Am 4. Februar 2021 vermeldete die Industrieholding zudem die Veräußerung ihrer 80-prozentigen Beteiligung an der VWH GmbH an den bisherigen Minderheitsgesellschafter und Geschäftsführer der Gesellschaft. Das Geschäft des Unternehmens aus dem Segment Produktionsprozess-Technologie war ebenfalls stark auf den Automotive-Sektor ausgerichtet. Somit konnte GESCO mit dieser Ergänzungstransaktion zu dem Paketverkauf aus Dezember nunmehr den Automotive-Anteil im Portfolio im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL ausbalancieren.



Kennzahlen

	18/19	2019	2020e	2021e
Umsatz	580,3	439,6	397,2	424,0
<i>bisher</i>	---	---	400,0	---
EBIT	42,1	23,5	14,6	26,6
<i>bisher</i>	---	---	13,8	---
Jahresüb.	22,6	12,4	-16,6	14,6
<i>bisher</i>	---	---	-11,5	---
Erg./Aktie	2,08	1,14	-1,53	1,34
<i>bisher</i>	---	---	-1,06	---
Dividende	0,90	0,23	0,00	0,45
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	11,2	20,5	neg.	17,4
Div.rendite	3,8%	1,0%	0,0%	1,9%

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

Am 26. März 2021 hat GESCO vorläufige Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 veröffentlicht. Demgemäß konnte die vor dem Hintergrund der Dezember-Transaktion angepasste Unternehmensprognose für die fortzuführenden Aktivitäten umsatzseitig erfüllt und auf der Ergebnisseite sogar übertroffen werden. Konkret lagen die Konzern Erlöse mit 397,2 Mio. Euro im Rahmen der avisierten rund 400 Mio. Euro. Dabei ist noch zu berücksichtigen, dass die Umgliederung des VWH-Umsatzbeitrags von gut 10 Mio. Euro in das Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten noch nicht in der Guidance enthalten war. Einschließlich der auf die übrigen nicht fortgeführten Geschäftsbereiche entfallenden Erlöse von etwa 90 Mio. Euro lag der Konzernumsatz bei 495,2 Mio. Euro und damit über unseren Erwartungen.

Beim Ergebnis aus fortzuführenden Aktivitäten wurden nach Anteilen Dritter 5,8 Mio. Euro bzw. 0,54 Euro je Aktie erwirtschaftet, womit der Zielwert von rund 5 Mio. Euro deutlich übertroffen werden konnte. Einschließlich der nicht fortgeführten Geschäftsbereiche wurde nach Anteilen Dritter ein Verlust von 16,6 Mio. Euro entsprechend minus 1,53 Euro je Aktie vermeldet. Darin enthalten sind Impairments und Wertberichtigungen auf Finanzanlagen in Höhe von insgesamt 17,6 Mio. Euro. Angesichts des negativen Ergebnisses wird die Dividende für 2020 wie von uns erwartet ausgesetzt.

Dadurch werden zudem auch die Liquiditätsreserven für die weitere Umsetzung der Strategie NEXT LEVEL geschont. Denn nachdem die Erlöse aus den Beteiligungsverkäufen die Nettoverschuldung im Jahresvergleich deutlich von 102,9 auf 33,4 Mio. Euro reduziert haben, sollen die generierten Mittelzuflüsse neben der Rückführung von Verbindlichkeiten vor allem für die Weiterentwicklung und den Ausbau des Portfolios im Rahmen von NEXT LEVEL eingesetzt werden.

GSC-Schätzungen unverändert

Das endgültige Zahlenwerk für 2020 sowie den Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr wird GESCO im Rahmen einer virtuellen Pressekonferenz am 27. April 2021 publizieren. Daher haben wir unsere zuletzt im Rahmen des Research-Updates vom 4. Januar 2021 angepassten Prognosen für 2021 und 2022 zunächst noch unverändert belassen.

Zwar führt die Anfang Februar erfolgte Veräußerung der VWH dazu, dass sich die Konzernenerlöse künftig um deren Beitrag von zuletzt gut 10 Mio. Euro verringern, wobei die VWH im aktuellen Geschäftsjahr noch für rund einen Monat als Ergebnis aus nicht fortgeführten Aktivitäten einfließt. Allerdings wurde dieser Umsatzeffekt bereits in 2020 weitgehend dadurch kompensiert, dass sich das fortzuführende Geschäft besser als erwartet entwickelte. Daher wurde die Guidance 2020 für das fortgeführte Geschäft auch Anfang Februar nicht erneut angepasst. Deshalb gehen wir davon aus, dass sich dieser Kompensationseffekt auch bei unseren letzten Schätzungen für die Folgejahre in etwa fortschreiben lässt.

Somit sehen wir in 2021 unverändert bei Konzernenerlösen von 424 Mio. Euro ein EBIT von 26,6 Mio. Euro sowie nach Steuern und Anteilen Dritter ein Ergebnis von 14,6 Mio. Euro bzw. 1,36 Euro je Aktie. Dabei erwarten wir eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 0,45 Euro. In 2022 schätzen wir dann bei einem Umsatz von 454 Mio. Euro das EBIT auf 35,2 Mio. Euro sowie den Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen auf 19,7 Mio. Euro entsprechend 1,82 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Gemäß den jüngst gemeldeten vorläufigen Zahlen konnte die GESCO AG ihre Ziele für die fortzuführenden Aktivitäten im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 auf der Umsatzseite erreichen und beim Ergebnis sogar merklich übertreffen. Das vor allem infolge Corona-bedingter Impairments deutlich negative Ergebnis der veräußerten Beteiligungen wird allerdings zum ersten Verlustausweis seit 17 Geschäftsjahren führen.

Mit dem in den letzten Monaten vollzogenen größten Portfoliumbau der Unternehmensgeschichte konnte jedoch ein wichtiger Meilenstein in der Umsetzung der Strategie NEXT LEVEL erreicht werden. Denn mit der Abgabe nennenswerter Anteile des auf den problematischen Automotive-Sektor entfallenden Geschäfts stellt sich das Beteiligungsportfolio nunmehr deutlich ausbalancierter und damit weniger konjunktur- und krisenanfällig dar. Zudem umfassen die veräußerten Aktivitäten in nennenswertem Umfang margenschwaches Geschäft, was sich positiv auf die Profitabilität auswirken sollte.

Darüber hinaus spülten die Transaktionen reichlich Liquidität in die Kasse, so dass sich die Nettoverschuldung massiv reduzierte. Damit kann sich GESCO nun im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL auf die Weiterentwicklung und den Ausbau des Bestandsportfolios durch attraktive Mittelständler, die Hidden Champions sind oder es werden wollen, konzentrieren. Dabei hat unabhängig von den strategisch bedingten jüngsten Veräußerungen die grundsätzliche langfristige Buy, Hold & Develop-Strategie ausdrücklich weiterhin Bestand.

Bei Ansatz unserer noch unveränderten Schätzungen wird der GESCO-Anteilsschein derzeit mit einem 2021er-KGV von 17,4 bewertet. Dies liegt deutlich unter dem entsprechenden KGV von 20,0 unserer Peer-Group, die wir aus einer breiten Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Maschinenbau und Spezialmaschinenbau gebildet haben. Daher setzen wir unser Kursziel auf 27 Euro herauf und bestätigen unsere „Kaufen“-Empfehlung.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr										
bis 2018/19 bis 31.03., ab 2019 bis 31.12.										
	2018/19		2019 (9 Mon.)		2020e		2021e		2022e	
Umsatzerlöse	580,3	100,0%	439,6	100,0%	397,2	100,0%	424,0	100,0%	454,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-24,2%		-9,6%		6,7%		7,1%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	14,2	2,4%	-9,4	-2,1%	3,0	0,8%	3,5	0,8%	3,5	0,8%
Veränderung zum Vorjahr			-165,9%		132,1%		16,7%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,7	1,2%	7,0	1,6%	5,5	1,4%	6,2	1,5%	6,4	1,4%
Veränderung zum Vorjahr			4,3%		-21,7%		12,7%		3,2%	
Gesamtleistung	601,2	103,6%	437,3	99,5%	405,7	102,1%	433,7	102,3%	463,9	102,2%
Veränderung zum Vorjahr			-27,3%		-7,2%		6,9%		7,0%	
Materialaufwand	305,9	52,7%	222,8	50,7%	205,0	51,6%	219,2	51,7%	234,7	51,7%
Veränderung zum Vorjahr			-27,2%		-8,0%		7,0%		7,1%	
Personalaufwand	154,2	26,6%	118,9	27,1%	113,6	28,6%	116,3	27,4%	120,3	26,5%
Veränderung zum Vorjahr			-22,9%		-4,5%		2,3%		3,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	72,7	12,5%	51,5	11,7%	46,6	11,7%	49,6	11,7%	52,7	11,6%
Veränderung zum Vorjahr			-29,1%		-9,7%		6,6%		6,2%	
EBITDA	68,4	11,8%	44,0	10,0%	40,6	10,2%	48,6	11,5%	56,2	12,4%
Veränderung zum Vorjahr			-35,6%		-7,8%		19,8%		15,6%	
Abschreibungen	26,3	4,5%	20,6	4,7%	26,0	6,5%	22,0	5,2%	21,0	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			-21,7%		26,4%		-15,4%		-4,5%	
EBIT	42,1	7,3%	23,5	5,3%	14,6	3,7%	26,6	6,3%	35,2	7,8%
Veränderung zum Vorjahr			-44,3%		-37,8%		82,4%		32,2%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,3	-0,4%	-1,7	-0,4%	-2,7	-0,7%	-1,7	-0,4%	-1,4	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			27,3%		-62,1%		37,0%		17,6%	
Ergebnis vor Steuern	39,8	6,9%	21,8	5,0%	11,9	3,0%	24,9	5,9%	33,8	7,4%
Steuerquote	35,3%		37,0%		43,7%		36,0%		36,0%	
Ertragssteuern	14,0	2,4%	8,1	1,8%	5,2	1,3%	9,0	2,1%	12,2	2,7%
Jahresüberschuss	25,8	4,4%	13,7	3,1%	6,7	1,7%	16,0	3,8%	21,6	4,8%
Veränderung zum Vorjahr			-46,7%		-51,2%		138,3%		35,6%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	3,2		1,3		0,9		1,4		1,9	
Ergebnis nicht fortgeführte Aktivitäten	0,0		0,0		-22,4		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	22,6	3,9%	12,4	2,8%	-16,6	-4,2%	14,6	3,4%	19,7	4,3%
Veränderung zum Vorjahr			-45,2%		-234,1%		187,6%		35,6%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,833		10,833		10,839		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	2,08		1,14		-1,53		1,34		1,82	

Aktionärsstruktur

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

Termine

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

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

Email: gesco@gesco.de
Internet: www.gesco.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Frau Julia Pschribulla

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

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
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 €
09.04.2020	13,35 €	Kaufen	18,00 €
05.12.2019	17,70 €	Kaufen	24,00 €
08.10.2019	19,30 €	Kaufen	28,00 €
28.08.2019	20,60 €	Kaufen	28,00 €
04.07.2019	24,50 €	Kaufen	33,00 €
17.05.2019	24,25 €	Kaufen	38,00 €

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

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

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), 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.