

Akt. Kurs (05.06.2018, 17:36, Xetra): 28,90 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **43,00 (41,00) EUR**

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

Kurzportrait

Die GESCO AG erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der Segmente Produktionsprozess-, Ressourcen-, Gesundheits- und Infrastruktur- sowie Mobilitäts-Technologie mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	36,26 €	23,21 €
Aktueller Kurs:	28,90 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	71,9%	
Marktkapitalis.:	313,3 Mio. €	



Anlagekriterien

Ergebnis 2017/18 trotz Sonderbelastung mehr als verdoppelt

Ende Mai hat die GESCO AG Eckdaten für das am 31. März 2018 abgelaufene Geschäftsjahr 2017/18, das operativ die Monate Januar bis Dezember 2017 der Tochtergesellschaften umfasst, veröffentlicht. Gemäß den untestierten Zahlen kletterte der Umsatz deutlich um 13,4 Prozent auf 547,2 (Vj. 482,5) Mio. Euro. Damit lagen die Erlöse sogar noch etwas über der im Februar bereits von 510 bis 530 auf 545 Mio. Euro erhöhten Guidance sowie auch über unserer letzten Schätzung.

Für den Konzernjahresüberschuss nach Anteilen Dritter hatte das Management den Ausblick im Februar ebenfalls von 17 bis 18 Mio. Euro auf 20 bis 21 Mio. Euro angehoben. Darin waren allerdings eventuelle Effekte aus dem laufenden Kartellverfahren gegen die 90-prozentige Tochter Dörrenberg Edelstahl (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 15.02.2018) mit Ausnahme der Rückstellungen für erwartete Rechts- und Beratungskosten noch nicht enthalten.

Kennzahlen

	15/16	16/17	17/18e	18/19e
Umsatz	494,0	482,5	547,2	568,0
<i>bisher</i>	---	---	546,0	---
EBIT	31,5	22,1	30,6	44,1
<i>bisher</i>	---	---	39,9	---
Jahresüb.	16,1	7,9	16,1	23,9
<i>bisher</i>	---	---	21,1	---
Erg./Aktie	1,62	0,79	1,49	2,20
<i>bisher</i>	---	---	1,95	---
Dividende	0,67	0,35	0,60	0,85
<i>bisher</i>	---	---	0,75	---
KGV	17,9	36,6	19,4	13,1
Div.rendite	2,3%	1,2%	2,1%	2,9%

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analysten:

J. Nielsen und A. Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

Zwischenzeitlich wurde der Gesellschaft ein Angebot zur einvernehmlichen Beendigung des Kartellverfahrens gegen eine Zahlung in Höhe von 8,5 Mio. Euro vorgelegt. Die Entscheidung über die Annahme dieses Settlement-Angebots steht derzeit noch aus, GESCO hat jedoch auf dieser Basis eine entsprechende Rückstellung im Jahresabschluss 2017/18 gebildet. Vor diesem Hintergrund blieb der Konzernjahresüberschuss nach Anteilen Dritter nach vorläufigen Zahlen mit 16,1 Mio. Euro zwar unterhalb der Guidance, bedeutete aber trotzdem immer noch mehr als eine Verdoppelung gegenüber dem Vorjahreswert von 7,9 Mio. Euro. Und der um den negativen Einmaleffekt bereinigte operative Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter dürfte sich nach unserer Einschätzung sogar nahezu verdreifacht haben auf 23,6 Mio. Euro.

Auf Grundlage des vorläufigen Jahresüberschusses nach Anteilen Dritter von 16,1 Mio. Euro dürfte das Ergebnis je Aktie für das abgelaufene Geschäftsjahr bei 1,49 (0,79) Euro liegen. Der am 30. August in Wuppertal anberaumten Hauptversammlung wird eine deutliche Erhöhung der Ausschüttung von 0,35 auf 0,60 Euro je Aktie vorgeschlagen. Der Dividendenvorschlag entspricht somit der kommunizierten langfristigen Ausschüttungsquote von rund 40 Prozent des EPS.

Das endgültige Zahlenwerk wird GESCO im Rahmen der Bilanzpressekonferenz am 28. Juni veröffentlichen. In diesem Zusammenhang wird auch die Unternehmensprognose für das laufende Geschäftsjahr 2018/19 publiziert. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen zunächst lediglich für 2017/18 entsprechend den gemeldeten vorläufigen Daten leicht adjustiert und ansonsten noch unverändert beibehalten. Etwaige Anpassungen werden wir dann nach Vorlage des endgültigen Zahlenwerks sowie der neuen Guidance vornehmen.

Bewertung und Fazit

Nach vorläufigen Zahlen konnte die GESCO AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017/18 ein deutliches Umsatzwachstum erzielen. Ertragsseitig wird das Zahlenwerk zwar nun durch die Rückstellung für das noch laufende Kartellverfahren gegen die Tochter Dörrenberg Edelstahl belastet, gleichwohl kommt beim Konzernjahresüberschuss nach Anteilen Dritter immer noch mehr als eine Verdoppelung zum Ausweis. Und ohne diesen Einmaleffekt hätte nach unserer Einschätzung operativ sogar fast eine Verdreifachung in den Büchern gestanden. Dies bestätigt unseres Erachtens, dass sich GESCO inzwischen wieder nachhaltig auf dem Weg des profitablen Wachstums befindet.

Nachdem die Tochter Protomaster bereits im Dezember 2017 veräußert werden konnte, dürfte damit auch das Thema Kartellverfahren innerhalb eines überschaubaren Zeitraums bilanziell weitestgehend verarbeitet worden sein, sodass wir zukünftig keine weiteren Sonderbelastungen mehr erwarten. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen für das laufende sowie das kommende Geschäftsjahr unverändert belassen.

Auf Basis unserer Prognosen ergibt sich unter Berücksichtigung des derzeitigen 2018er-KGVs von 19,9 unserer aus MBB, INDUS, MS Industrie und MAX Automation gebildeten Peer-Group für die GESCO-Aktie ein fairer Wert von rund 43 Euro. Die Dividendenrendite liegt aktuell bei 2,1 Prozent. Daher stufen wir die GESCO-Aktie unverändert als Kaufposition ein und erhöhen unser Kursziel leicht auf 43 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2015/16		2016/17		2017/18e		2018/19e		2019/20e	
Umsatzerlöse	494,0	99,4%	482,5	98,9%	547,2	98,0%	568,0	98,0%	585,0	98,1%
Veränderung zum Vorjahr			-2,3%		13,4%		3,8%		3,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-6,5	-1,3%	-0,4	-0,1%	2,5	0,4%	3,0	0,5%	3,0	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			93,7%		712,7%		20,0%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	9,6	1,9%	6,0	1,2%	8,4	1,5%	8,5	1,5%	8,5	1,4%
Veränderung zum Vorjahr			-37,2%		39,6%		1,2%		0,0%	
Gesamtleistung	497,1	100%	488,1	100%	558,1	100%	579,5	100%	596,5	100%
Veränderung zum Vorjahr			-1,8%		14,3%		3,8%		2,9%	
Materialaufwand	242,9	48,9%	233,0	47,7%	268,7	48,1%	278,7	48,1%	286,9	48,1%
Veränderung zum Vorjahr			-4,1%		15,3%		3,7%		2,9%	
Personalaufwand	139,7	28,1%	143,2	29,3%	151,6	27,2%	159,7	27,6%	168,5	28,2%
Veränderung zum Vorjahr			2,5%		5,8%		5,4%		5,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	61,2	12,3%	62,1	12,7%	82,2	14,7%	72,4	12,5%	70,7	11,9%
Veränderung zum Vorjahr			1,5%		32,3%		-11,9%		-2,4%	
EBITDA	53,3	10,7%	49,7	10,2%	55,6	10,0%	68,6	11,8%	70,4	11,8%
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		11,9%		23,3%		2,7%	
Abschreibungen	21,8	4,4%	27,6	5,7%	25,0	4,5%	24,5	4,2%	24,0	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			26,6%		-9,4%		-2,0%		-2,0%	
EBIT	31,5	6,3%	22,1	4,5%	30,6	5,5%	44,1	7,6%	46,4	7,8%
Veränderung zum Vorjahr			-29,6%		38,4%		44,0%		5,3%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,6	-0,5%	-3,0	-0,6%	-2,3	-0,4%	-2,1	-0,4%	-2,0	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-12,2%		22,0%		8,7%		4,8%	
Ergebnis vor Steuern	28,8	5,8%	19,2	3,9%	28,3	5,1%	42,0	7,2%	44,4	7,5%
Steuerquote	35,8%		49,3%		37,0%		37,0%		37,0%	
Ertragssteuern	10,3	2,1%	9,5	1,9%	10,5	1,9%	15,5	2,7%	16,4	2,8%
Jahresüberschuss	18,5	3,7%	9,7	2,0%	17,9	3,2%	26,5	4,6%	28,0	4,7%
Veränderung zum Vorjahr			-47,5%		83,5%		48,2%		5,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	2,4		1,8		1,8		2,6		2,6	
Bereinigter Jahresüberschuss	16,1	3,2%	7,9	1,6%	16,1	2,9%	23,9	4,1%	25,4	4,3%
Veränderung zum Vorjahr			-51,1%		104,1%		48,2%		6,4%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	9,968		9,995		10,832		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	1,62		0,79		1,49		2,20		2,34	

Aktionärsstruktur

Herr Stefan Heimöller	13,7%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	14,4%
Streubesitz	71,9%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV</i>	<i>86,3%)</i>

Termine

28.06.2018	Geschäftsbericht 2017/18
14.08.2018	Zahlen erstes Quartal 2018/19 (01.04.-30.06.2018)
30.08.2018	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
14.11.2018	Halbjahreszahlen 2018/19 (01.04.-30.09.2018)

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

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

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49
Email: vollbrecht@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
15.02.2018	32,20 €	Kaufen	41,00 €
21.11.2017	33,49 €	Kaufen	41,00 €
10.10.2017	30,33 €	Halten	31,00 €
23.08.2017	27,75 €	Halten	28,00 €
17.07.2017	25,35 €	Halten	26,00 €
21.02.2017	22,60 €	Halten	24,00 €
18.11.2016	23,73 €* [*]	Halten	24,00 €* [*]
02.09.2016	22,99 €* [*]	Halten	24,00 €* [*]
08.07.2016	23,34 €* [*]	Halten	24,00 €* [*]

*umgerechnet auf Aktiensplit 1:3 aus Dezember 2016

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2018):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	30,9%	50,0%
Halten	63,2%	44,4%
Verkaufen	5,9%	5,6%

Mögliche Interessenskonflikte 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.