

15. April 2024
Research-Update

SMC Research

Small and Mid Cap Research



Platz 1
Europe
Industrials
(2018)



Platz 2
German
Software & IT
(2018)



Platz 1
German
Software & IT
(2017)

Mehrfacher Gewinner
der renommierten
Refinitiv Analyst Awards

GESCO SE

Moderates Wachstum und deutliche Ergebniserholung prognostiziert

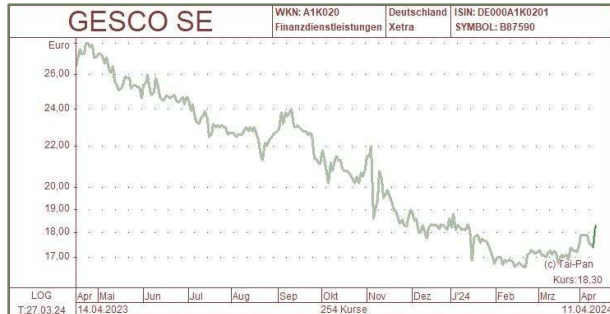
Urteil: Buy (unverändert) | Kurs: 18,20 € | Kursziel: 43,10 € (zuvor: 42,70 €)

Analyst: Dipl.-Kfm. Holger Steffen
sc-consult GmbH, Alter Steinweg 46, 48143 Münster

Bitte beachten Sie unseren Disclaimer am Ende des Dokuments!

Telefon: +49 (0) 251-13476-93
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com
Internet: www.sc-consult.com

Aktuelle Entwicklung



Stammdaten

Sitz:	Wuppertal
Branche:	Industrie
Mitarbeiter:	1.899
Rechnungslegung:	IFRS
Ticker:	GSC1:GR
ISIN:	DE000A1K0201
Kurs:	18,20 Euro
Marktsegment:	Prime Standard
Aktienzahl:	10,84 Mio. Stück
Market Cap:	197,3 Mio. Euro
Enterprise Value:	281,6 Mio. Euro
Freefloat:	85,8 %
Kurs Hoch/Tief (12 M):	28,10 / 16,25 Euro
Ø Umsatz (Xetra, 12 M):	80,7 Tsd. Euro

Umsatz leicht unter Vorjahr

Der Umsatz von GESCO ist im letzten Geschäftsjahr um 3,7 Prozent auf 560,7 Mio. Euro gesunken. Der Rückgang ist zu einem großen Teil auf die Entwicklung im Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie (Umsatz: -10,2 Prozent auf 132,2 Mio. Euro) zurückzuführen, wo die beiden Gesellschaften AstroPlast (-27 Prozent auf 13,0 Mio. Euro) und Funke (-26 Prozent auf 18,3 Mio. Euro) unter dem rezessiven Umfeld und insbesondere unter dem Einbruch der deutschen Bauwirtschaft gelitten haben. Aber auch das Segmentschwergewicht, der Papierstäbchenhersteller Setter, verzeichnete einen kleinen Rückgang (-5 Prozent auf 77,0 Mio. Euro), was aber nur an niedrigeren Papierpreisen, die an die Kunden durchgereicht wurden, gelegen hat. Demgegenüber ist dem Medizinproduktehersteller UMT/AMTRION (vor allem Tragarmsysteme) – der vierten Gesellschaft in diesem Segment – eine leichte Steigerung der Erlöse um 3 Prozent auf 23,9 Mio. Euro gelungen. Aufwärts ging es auch bei zwei von drei Unternehmen des Sektors Prozess-Technologie, dessen Umsatz dadurch um 2,4 Prozent auf 107,6 Mio. Euro leicht ausgeweitet werden konnte. Treiber war vor allem der Hersteller von Radsatzpressen und Richtmaschinen, MAE (+25

GJ-Ende: 31.12.	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Umsatz (Mio. Euro)	488,1	582,3	560,7	570,0	646,6	747,2
EBIT (Mio. Euro)	44,6	49,4	35,9	41,5	49,6	59,8
JÜ (Mio. Euro)	26,9	33,8	20,9	26,0	31,8	38,0
EpS (Euro)	2,48	3,12	1,93	2,40	2,94	3,51
Dividende je Aktie (Euro)	0,98	1,00	0,40	0,50	0,90	1,20
Umsatzwachstum	22,9%	19,3%	-3,7%	1,7%	13,4%	15,6%
Gewinnwachstum	19,2%	25,9%	-38,3%	24,5%	22,4%	19,4%
KUV	0,40	0,34	0,35	0,35	0,31	0,26
KGV	7,3	5,8	9,4	7,6	6,2	5,2
KCF	3,8	18,5	6,1	3,6	4,0	3,3
EV / EBIT	6,3	5,7	7,9	6,8	5,7	4,7
Dividendenrendite	5,4%	5,5%	2,2%	2,7%	4,9%	6,6%

Prozent auf 39,3 Mio. Euro), der zuletzt vor allem im stärker erschlossenen US-Markt große Vertriebsfolge erzielt hat. Einen soliden Zuwachs gab es auch bei Kesel (+9 Prozent auf 16,5 Mio. Euro), während INEX-solutions einen Rückgang um 11 Prozent auf 51,8 Mio. Euro hinnehmen musste. Hier machte sich u.a. die ausgelaufene Sonderkonjunktur mit Edelstahlbehältern für die Impfstoffherstellung bemerkbar. Belastend ausgewirkt hat sich das Umfeld auch bei der größten GESCO-Tochter Dörrenberg, die zum dritten Segment Ressourcen-Technologie gehört. Der Werkzeugstahlanbieter hat unter gesunkenen Legierungszuschlägen gelitten und einen Umsatzrückgang um 3 Prozent auf 207,8 Mio. Euro hinnehmen müssen. Ebenfalls gesunken (-12 Prozent auf 55,0 Mio. Euro) sind die Einnahmen von Pickhardt & Gerlach, wo sich das konjunkturbedingt niedrigere Preisniveau bei Bandstahl ausgewirkt hat. Demgegenüber konnte der Verladearmhersteller SVT dank voller Auftragsbücher und eines anhaltend regen Auftragsengangs ein Wachstum um 8 Prozent auf 58,2 Mio. Euro erzielen, so dass der Umsatz im Bereich Ressourcen-Technologie insgesamt nur geringfügig, um 2,8 Prozent auf 321,0 Mio. Euro, gesunken ist.

Geschäftszahlen	2022	2023	Änderung
Auftragsengang	588,8	542,7	-7,8%
Umsatz	582,3	560,7	-3,7%
- Prozess-Tec.	105,1	107,6	+2,4%
- Ressourcen-Tec.	330,0	321,0	-2,8%
- Gesundheit/Infra.	147,2	132,2	-10,2%
EBITDA	67,7	59,0	-12,9%
EBITDA-Marge	11,6%	10,5%	-1,1Pp.
EBIT	49,4	35,9*	-27,4%
- Prozess-Tec.	13,9	12,0	-13,3%
- Ressourcen-Tec.	34,9	28,1	-19,4%
- Gesundheit/Infra.	11,9	9,5	-20,6%
EBIT-Marge	8,5%	6,4%*	-2,1Pp.
Nettoergebnis	33,8	20,9*	-38,3%

In Mio. Euro bzw. Prozent; *Das Konzern-EBIT und -Nettoergebnis wurde durch Sonderabschreibungen auf Beteiligungen in Höhe von 5,1 Mio. Euro belastet; Quelle: Unternehmen

Marge unter Druck

Trotz des nur moderaten Umsatzrückgangs ist das Ergebnis der größten Sparte Ressourcen-Technologie kräftig gesunken (-19,4 Prozent auf 28,1 Mio. Euro), womit sich die EBIT-Marge von 10,6 auf 8,8 Prozent verschlechtert hat. Als zusätzliche Belastung hat sich hier ein negativer Lagereffekt bei Dörrenberg (Abwertung der Lagerware infolge des Preisrückgangs) im zweiten Halbjahr bemerkbar gemacht. Etwas schwächer fiel der Ergebnisrückgang in der Sparte Prozess-Technologie aus (-13 Prozent auf 12,0 Mio. Euro), wobei sich die Marge hier mit 11,2 Prozent (Vorjahr: 13,2 Prozent) auf einem deutlich höheren Niveau bewegte. Die größte Margenstabilität zeigte – angesichts der Entwicklung von AstroPlast und Funke durchaus überraschend – der Bereich Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie, in dem auf ein recht starkes erstes Halbjahr (EBIT 6,7 Mio. Euro) ein schwaches zweites Halbjahr (2,8 Mio. Euro) folgte. Auf Gesamtbasis summierte sich das Segment-EBIT damit auf 9,5 Mio. Euro (-20,6 Prozent), womit sich die EBIT-Marge nur um einen Prozentpunkt auf 7,1 Prozent reduziert hat. Ein stabilisierender Faktor für die Rendite dürfte die Margenstärke von Setter gewesen sein.

Belastung durch Sonderabschreibungen

In der Konzern-GuV resultierte die Margenschlechterung vor allem aus der von 20,9 auf 22,5 Prozent erhöhten Personalaufwandsquote (zum Umsatz). Hier spiegelt sich die Erhöhung des Personalaufwands um 4 Prozent auf 126,1 Mio. Euro wider, in der sich die gestiegenen Gehälter und der Anstieg der Mitarbeiterzahl (u.a. wegen Add-on-Akquisitionen) bemerkbar gemacht haben. Zugleich hat sich auch die Relation der sonstigen betrieblichen Aufwendungen zum Umsatz von 10,8 auf 11,3 Prozent etwas verschlechtert. Margenentlastend hat sich hingegen die Entwicklung des Materialaufwands ausgewirkt, der sich dank der Normalisierung der Einkaufspreise um 6,5 Prozent auf 320,1 Mio. Euro ermäßigte, gleichbedeutend mit einer Verbesserung der Materialaufwandsquote von 58,8 auf 57,1 Prozent. In Summe überwogen aber die negativen Effekte, weswegen sich die Konzern-EBITDA-Marge von 11,6 auf 10,5 Prozent reduzierte und das Konzern-EBITDA um 12,9

Prozent auf 59,0 Mio. Euro zurückgegangen ist. Das Konzern-EBIT ist noch deutlich stärker gesunken, um 27,4 Prozent auf 35,9 Mio. Euro, da – neben den planmäßigen Abschreibungen – aufgrund der nicht planmäßigen Entwicklung von AstroPlast und Funke Sonderabschreibungen vor allem auf Anlagenbuchwerte in Höhe von insgesamt 5,1 Mio. Euro vorgenommen worden sind.

Aktienrückkaufangebot und 0,40 Euro Dividende

Durch die steuerlich nicht ansetzbaren Abschreibungen hat sich die rechnerische Steuerquote gegenüber dem Vorjahr von 26,7 auf 31,6 Prozent erhöht. In Kombination mit einem schwächeren Finanzergebnis (von +26 Tsd. Euro auf -3,5 Mio. Euro), das im Vorjahr noch von einem außerordentlichen Beteiligungsertrag (1,3 Mio. Euro) profitiert hatte und nun von den gestiegenen Zinsen belastet wurde, reduzierte sich der Konzernjahresüberschuss um 38,3 Prozent auf 20,9 Mio. Euro, wobei der geringere Ergebnisanteil, der auf Dritte entfällt (von 2,4 auf 1,3 Mio. Euro), den Rückgang etwas gedämpft hat. Die Gremien haben vor diesem Hintergrund eine Dividende von 0,40 Euro je Aktie (Vorjahr: 1,00 Euro) vorgeschlagen, zugleich aber auch ein Aktienrückkaufprogramm initiiert, in dessen Rahmen vom 11. bis zum 25. April bis zu 500 Tsd. Aktien (4,6 Prozent des Grundkapitals) zu einem Preis von 17,80 Euro erworben werden sollen. Das maximale Volumen der Offerte liegt damit bei 8,9 Mio. Euro.

Cashflow entwickelt sich positiv

Während das Ergebnis damit sowohl operativ als auch netto deutlich unter dem Vorjahreswert gelegen hat, hat sich der operative Cashflow 2023 von 10,7 auf 32,2 Mio. Euro stark verbessert. Das lag vor allem an einem deutlichen Abbau der Forderungen (Cash-Effekt +9,3 Mio. Euro) bei einem zugleich nur noch moderaten Wachstum der Vorräte (Effekt -2,9 Mio. Euro) – im Vorjahr hatten kräftige Steigerungen der beiden Positionen den Cashflow noch erheblich belastet. Dafür war 2023 der Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit mit -21,8 Mio. Euro (Vorjahr: -10,4 Mio. Euro) deutlich höher, was u.a. auf Add-on-Akquisiti-

onen und höhere Sachanlageinvestitionen zurückzuführen war. Trotzdem hat der Free-Cashflow per Saldo kräftig zugelegt, und zwar von 0,3 auf 10,4 Mio. Euro. Die Abflüsse im Finanzierungsbereich waren aber trotz einer Nettokreditaufnahme von 10,7 Mio. Euro noch höher (-12,2 Mio. Euro), was maßgeblich an den Auszahlungen für Dividenden (-10,8 Mio. Euro) und an die Minderheitsgesellschafter sowie für den Erwerb von nicht-beherrschenden Anteilen (-8,4 Mio. Euro) und für die Tilgung von Leasingverbindlichkeiten (-3,4 Mio. Euro) lag. Insgesamt hat die Liquidität daher im Jahresverlauf von 36,3 auf 34,5 Mio. Euro abgenommen, bleibt damit aber sehr komfortabel.

EK-Quote steigt auf 59,2 Prozent

Das gilt auch für die Bilanzstruktur, die auf der Passivseite weiter vom Eigenkapital als größtem Posten geprägt ist. Dieses ist durch den Jahresgewinn trotz der Dividendenzahlung weiter von 274,7 auf 277,7 Mio. Euro gewachsen. Da die Bilanzsumme zugleich mit der Reduktion des Working Capital von 473,9 auf 469,0 Mio. Euro geschrumpft ist, hat sich die Eigenkapitalquote weiter von 58,0 auf 59,2 Prozent erhöht. Auf der Aktivseite stehen dem als wichtigste Positionen die Vorräte (163,3 Mio. Euro, 34,9 Prozent der Bilanzsumme) und die Sachanlagen (109,3 Mio. Euro, 23,3 Prozent) gegenüber.

Ergebniserholung anvisiert

Für das laufende Jahr ist das Management vorsichtig optimistisch. Aktuell sind die Rahmenbedingungen noch von einer Stagnation gekennzeichnet, im zweiten Halbjahr könnte sich die konjunkturelle Lage aber möglicherweise etwas beleben. Die Halbjahreszahlen von GESCO werden zunächst aber noch unter Vorjahr liegen, was insbesondere an den im Vergleich zu den noch relativ starken Referenzwerten aus 2023 niedrigeren Erträgen bei Dörrenberg liegt. Das soll sich im Jahresverlauf aber drehen – einer erwarteten Belebung mit eher ertragsförderlichen Lagereffekten (wieder steigende Preise) stehen dann schwache Vorjahreswerte gegenüber –, was sich positiv auf die Resultate des zweiten Halbjahres auswirken sollte. Insgesamt rechnet das Unternehmen für 2024 mit einer moderaten Umsatzsteigerung auf 570 bis 590 Mio.

Euro und einem kräftigen Gewinnanstieg auf 26 bis 28 Mio. Euro, womit das Ergebnis auch gegenüber dem um die Sonderabschreibungen bereinigten Vorjahreswert zulegen würde.

Schätzungen für 2024 etwas höher

Wir hatten in Reaktion auf die vorläufigen Zahlen im März unsere Schätzungen für 2024 bei Umsatz und Jahresüberschuss etwas reduziert auf 564,3 Mio. Euro respektive 25,0 Mio. Euro. In Relation zur Managementprognose scheint das etwas zu vorsichtig. Allerdings besteht auch eine gewisse Unsicherheit bezüglich der konjunkturellen Lage im zweiten Halbjahr. Wir heben unsere Schätzungen trotzdem etwas an, bleiben aber mit 570 Mio. Euro bei den Erlösen und 26 Mio. Euro beim Nettoergebnis vorerst am unteren Ende der Zielspannen der Gesellschaft. Diese Werte basieren auf den in der folgenden Tabelle dargestellten Schätzungen zur organischen Entwicklung der einzelnen Segmente und auf der Annahme, dass diesjährige Zukäufe 12 Mio. Euro zum Umsatz beitragen werden.

Operative SMC-Segment-schätzungen	U24e (2023)	EBIT24e (2023)
Prozess-Technologie	99,0 (107,6)	11,2 (12,0)
Ressourcen-Technologie	328,0 (321,0)	31,0 (28,1)
Gesundheits-/Infrastrukt.- Technologie	129,0 (132,2)	9,8 (9,5)

In Mio. Euro; Bereichs-EBIT vor Konsolidierung und Holdingkosten; Schätzungen SMC-Research

Hohes Entwicklungspotenzial

Das mittelfristige Entwicklungspotenzial von GESCO stufen wir unverändert als aussichtsreich ein. Nachdem die kontinuierliche Weiterentwicklung der Beteiligungen inzwischen mit mehreren Exzellenzprogrammen systematisch vorangetrieben wird, ist in jüngster Zeit eine verstärkte Internationalisierung noch mehr in den Fokus gerückt. Ein Schwerpunkt liegt dabei in den USA, wo Dörrenberg im letzten Jahr eine Gesellschaft, mit der bereits über viele Jahre zu-

sammengearbeitet wurde, erworben hat, Setter neue Werke hochfährt (in den USA und in Mexiko) und PGW in den letzten Jahren bereits beachtliche Absatz-erfolge erzielt hat, mit denen der US-Umsatzanteil seit 2018 von 0 auf zuletzt 10 Prozent gesteigert wurde. Das ist die Blaupause für die US-Expansion weiterer Unternehmen, wie sie derzeit beispielsweise von UMT/AMTRION vorangetrieben wird. PGW und Setter nehmen hingegen bereits weitere Märkte ins Visier: Während der Produzent von veredeltem Bandstahl nun die Expansion in Südamerika forciert, bereitet Setter den Aufbau des ersten Werks in Asien vor. Insgesamt sehen wir für die Beteiligungen von GESCO angesichts einer überwiegend sehr starken Marktposition vor allem in Deutschland und Europa noch ein erhebliches Geschäftspotenzial auf anderen Kontinenten. Die von uns kalkulierte organische Wachstumsrate für den Umsatz (CAGR24/31) von 4,3 Prozent p.a. scheint daher sehr konservativ, und auch die in unserem Modell unterstellte Ziel-EBIT-Marge von rund 8 Prozent, die wir unverändert gelassen haben, wirkt sehr gut erreichbar. Außerdem haben wir weiterhin Add-on-Zukäufe und den Erwerb einer Basisbeteiligung pro Jahr (ab 2025) unterstellt. Es bleibt allerdings noch abzuwarten, welche Akzente der neue CEO Johannes Pfeffer, der zum 1. Oktober das Amt antreten wird, bezüglich der weiteren Wachstumsstrategie setzt.

Rahmenparameter unverändert

Die Tabelle oben auf der nächsten Seite enthält die wichtigsten Cashflow-Kennzahlen bis 2031, die sich aus unserem Modell ergeben. Weitere Details bietet der Anhang. Anschließend rechnen wir zur Ermittlung des Terminal Value nach wie vor mit einem 25-prozentigen Abschlag auf die Zielmarge des Jahres 2031 und mit einem „ewigen“ Cashflow-Wachstum von 1 Prozent p.a. Ebenfalls unverändert bleibt der Diskontierungszinssatz (WACC) von 7,3 Prozent. Dabei haben wir Eigenkapitalkosten nach CAPM in Höhe von 10,0 Prozent unterstellt (mit: sicherem Zins 2,5 Prozent, Marktrisikoprämie 5,8 Prozent und Betafaktor 1,3), sowie eine Zielkapitalstruktur mit 45 Prozent Fremdkapital, einen FK-Zins von 5,5 Prozent und einen Steuersatz für das Tax-Shield von 30 Prozent.

Mio. Euro	12 2024	12 2025	12 2026	12 2027	12 2028	12 2029	12 2030	12 2031
Umsatzerlöse	570,0	646,6	747,2	846,1	941,1	1.030,2	1.122,1	1.216,6
Umsatzwachstum		13,4%	15,6%	13,2%	11,2%	9,5%	8,9%	8,4%
EBIT-Marge	7,3%	7,7%	8,0%	8,0%	8,0%	7,8%	8,0%	7,9%
EBIT	41,5	49,6	59,8	67,7	74,9	80,8	89,6	96,6
Steuersatz	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Adaptierte Steuerzahlungen	12,5	14,9	17,9	20,3	22,5	24,2	26,9	29,0
NOPAT	29,1	34,7	41,8	47,4	52,4	56,5	62,8	67,6
+ Abschreibungen & Amortisation	19,3	21,2	26,4	31,5	36,2	40,8	43,8	48,0
+ Zunahme langfr. Rückstellungen	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
+ Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operativer Brutto Cashflow	48,8	56,4	68,7	79,2	89,0	97,7	106,9	116,0
- Zunahme Net Working Capital	-1,1	-5,2	-6,0	-6,8	-7,5	-8,2	-9,0	-9,7
- Investitionen AV	-33,0	-52,8	-56,4	-60,0	-63,4	-66,6	-69,9	-73,3
Free Cashflow	14,7	-1,6	6,3	12,5	18,1	22,9	28,0	32,9

SMC-Schätzmodell

Neues Kursziel: 43,10 Euro

Nach den Modellanpassungen liegt der von uns ermittelte faire Wert nun bei 467 Mio. Euro oder 43,11 Euro je Aktie, woraus wir 43,10 Euro als neues Kursziel ableiten (eine Sensitivitätsanalyse zur Kurszielermittlung findet sich im Anhang). Die leichte Erhö-

hung im Vergleich zu unserer letzten Taxe (42,70 Euro) resultiert aus der moderaten Anhebung der Schätzungen für die aktuelle Periode und aus dem Roll-over des Modells auf das neue Basisjahr 2024. Das Prognoserisiko stufen wir nach wie vor auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) mit vier Punkten als leicht überdurchschnittlich ein.

Fazit

Unter schwierigen Rahmenbedingungen ist der Umsatz der GESCO-Gruppe im letzten Jahr um 3,7 Prozent auf 560,7 Mio. Euro gesunken. Deutlicher hat sich die rezessive Lage im Ergebnis niedergeschlagen, das um 38,3 Prozent auf 20,9 Mio. Euro zurückgegangen ist, wobei Sonderabschreibungen (5,1 Mio. Euro) auf die Beteiligungen AstroPlast und Funke, die im besonderen Maße vom Einbruch der Bauwirtschaft betroffen waren, hier eine gewichtige Rolle gespielt haben.

Für das laufende Jahr sieht das Management aber gute Chancen auf eine Erholung und hat als Zielspanne für den Umsatz einen Korridor von 570 bis 590 Mio. Euro ausgegeben, der mit einer Gewinnsteigerung auf 26 bis 28 Mio. Euro einhergehen soll.

Wir haben daraufhin unsere Schätzungen für 2024 etwas angehoben. Die mittelfristigen Perspektiven der Gruppe sehen wir sehr positiv, u.a. dank des bestehenden Wachstumspotenzials außerhalb von Europa, das aktuell von mehreren Beteiligungen systematisch erschlossen wird. Die von uns unterstellte organische Wachstumsrate (CAGR_{24/31}) von 4,3 Prozent p.a. wirkt daher konservativ und unsere Ziel-EBIT-Marge von rund 8 Prozent gut erreichbar.

Auf dieser Basis zeigt unser Kursziel von 43,10 Euro, das sich durch die Anhebung der Schätzungen für dieses Jahr und durch die Umstellung des Modells auf das neue Basisjahr 2024 etwas erhöht hat (zuletzt: 42,70 Euro), ein sehr hohes Aufwärtspotenzial, das auch durch das niedrige KGV₂₄ von 7,6 untermauert wird. Unser Urteil lautet daher weiterhin „Buy“.

Anhang I: SWOT-Analyse

Stärken

- Portfolio technologisch führender, innovativer Spezialisten, die in ihren Nischen oftmals eine führende Marktposition einnehmen.
- Die Töchter können mit eigener Geschäftsführung dezentral und flexibel agieren, profitieren aber zugleich vom Konzernverbund und der starken Unterstützung durch die Holding.
- Die breite Diversifikation des Portfolios und der Kundenstruktur dient als Absicherung gegen Schwächephasen in einzelnen Branchen.
- Dank der langfristig angelegten „Buy-and-Hold“-Strategie sehr guter Ruf als Partner für den Mittelstand bei Nachfolgeproblemen, der in günstigere Einkaufspreise umgemünzt werden kann.
- Mit einer Konzerneigenkapitalquote von 59 Prozent, einer Liquidität von 34,5 Mio. Euro und einer niedrigen Nettofinanzverschuldung ist die Gesellschaft bilanziell sehr gut aufgestellt.

Chancen

- Im laufenden Jahr soll sich das Ergebnis bei einem moderaten Umsatzwachstum deutlich erholen.
- GESCO ist mit innovativen Gesellschaften in potenzialträchtigen Nischen stark positioniert. Das verspricht ein dauerhaft überproportionales Wachstum.
- Mit mehreren Exzellenzprogrammen wird die Entwicklung der Beteiligungen systematisch vorangetrieben. Das verspricht zusätzliche Wachstums- und Margenimpulse.
- Das Unternehmen strebt eine Beschleunigung des Akquisitionskurses an, was zusätzliche positive Impulse verspricht.
- Die Aktie ist sehr günstig bewertet. Fassen die Anleger wieder mehr Vertrauen in das mittelfristige Wachstumspotenzial, winkt eine Neubewertung.

Schwächen

- Die Rezession in Deutschland belastet die Geschäftsentwicklung und hat 2023 zu einem deutlichen Gewinnrückgang geführt.
- Die Buchwerte der Beteiligungen AstroPlast und Franz Funke mussten 2023 um 5,1 Mio. Euro reduziert werden.
- Die Konjunktur in Deutschland ist für die Gruppe immer noch von gehobener Bedeutung. Die Tochter Dörrenberg und der Bereich Ressourcen-Technologie sind zudem relativ dominant.
- Auch wenn die Resilienz des Portfolios durch Exzellenzprogramme und die weitere Diversifikation gestärkt werden konnte, stellt die zyklische Investitionsgüternachfrage immer noch eine wichtige Determinante der Geschäftsentwicklung dar.
- Aufgrund hoher Marktpreise bewegte sich die Zahl der Akquisitionen in den letzten Jahren eher am unteren Ende der anvisierten Ziele.

Risiken

- Die schwierigen konjunkturellen Rahmenbedingungen könnten noch länger anhalten und das Wachstum erschweren.
- Der Margendruck könnte in dem schwierigen Umfeld anhalten und sogar noch zunehmen.
- Aufgrund der unsicheren Konjunkturlage könnte die Investitionsgüternachfrage für längere Zeit schwach bleiben.
- Die Akquise von qualifiziertem Fachpersonal wird in immer mehr Branchen zu einem anspruchsvollen Unterfangen.
- Mit der Erweiterung des M&A-Fokus auf größere Unternehmen (die durchaus Optimierungsbedarf haben dürfen) und neue Zielmärkte steigt das Risiko von Fehlkalkulationen.

Anhang II: Bilanz- und GUV-Prognose

Bilanzprognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
AKTIVA									
I. AV Summe	187,5	201,2	242,5	282,2	320,5	357,5	393,0	429,0	464,0
1. Immat. VG	60,3	62,9	71,2	79,8	88,4	97,1	105,8	114,6	123,5
2. Sachanlagen	109,3	120,1	152,8	183,7	213,1	241,1	267,7	294,5	320,4
II. UV Summe	281,4	296,1	315,9	352,3	346,2	354,5	364,7	381,2	404,8
PASSIVA									
I. Eigenkapital	277,7	289,9	316,9	346,0	376,2	403,0	426,7	454,0	482,3
II. Rückstellungen	16,4	16,8	17,2	17,6	18,0	18,4	18,8	19,2	19,6
III. Fremdkapital									
1. Langfristiges FK	53,9	53,9	64,1	78,9	76,3	79,5	83,8	88,8	95,6
2. Kurzfristiges FK	121,1	136,8	160,2	192,1	196,3	211,1	228,5	248,1	271,5
BILANZSUMME	469,0	497,3	558,4	634,6	666,8	712,0	757,7	810,1	868,9

GUV-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzerlöse	560,7	570,0	646,6	747,2	846,1	941,1	1.030,2	1.122,1	1.216,6
Gesamtleistung	560,9	571,0	647,6	748,2	847,1	942,1	1.031,2	1.123,1	1.217,6
Rohrertrag	240,8	247,8	281,6	327,5	372,4	415,1	454,3	494,7	536,3
EBITDA	59,0	60,9	70,8	86,2	99,1	111,1	121,5	133,4	144,6
EBIT	35,9	41,5	49,6	59,8	67,7	74,9	80,8	89,6	96,6
EBT	32,4	37,9	46,4	55,4	61,8	69,1	74,5	82,8	89,1
JÜ (vor Ant. Dritter)	22,1	26,5	32,5	38,8	43,3	48,4	52,2	58,0	62,4
JÜ	20,9	26,0	31,8	38,0	42,4	47,4	51,1	56,8	61,1
EPS	1,93	2,40	2,94	3,51	3,91	4,37	4,72	5,24	5,64

Anhang III: Cashflow-Prognose und Kennzahlen

Cashflow-Prognose

Mio. Euro	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
CF operativ	32,2	55,1	48,9	59,6	68,4	77,5	85,1	93,1	101,0
CF aus Investition	-21,8	-33,0	-62,6	-66,2	-69,7	-73,2	-76,4	-79,7	-83,1
CF Finanzierung	-12,2	-14,3	21,8	29,5	-19,9	-13,0	-17,1	-17,2	-16,1
Liquidität Jahresanfa.	36,3	34,5	42,3	50,5	73,4	52,1	43,4	35,1	31,3
Liquidität Jahresende	34,5	42,3	50,5	73,4	52,1	43,4	35,1	31,3	33,1

Kennzahlen

Prozent	2023 Ist	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e
Umsatzwachstum	-3,7%	1,7%	13,4%	15,6%	13,2%	11,2%	9,5%	8,9%	8,4%
Rohermargemarge	42,9%	43,5%	43,6%	43,8%	44,0%	44,1%	44,1%	44,1%	44,1%
EBITDA-Marge	10,5%	10,7%	11,0%	11,5%	11,7%	11,8%	11,8%	11,9%	11,9%
EBIT-Marge	6,4%	7,3%	7,7%	8,0%	8,0%	8,0%	7,8%	8,0%	7,9%
EBT-Marge	5,8%	6,6%	7,2%	7,4%	7,3%	7,3%	7,2%	7,4%	7,3%
Netto-Marge	3,7%	4,6%	4,9%	5,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,1%	5,0%

Anhang IV: Sensitivitätsanalyse

WACC	Ewiges Cashflow-Wachstum				
	2,0%	1,5%	1,0%	0,5%	0,0%
6,3%	68,77	61,54	55,70	50,86	46,80
6,8%	59,13	53,49	48,83	44,92	41,58
7,3%	51,38	46,88	43,11	39,89	37,12
7,8%	45,01	41,37	38,27	35,59	33,26
8,3%	39,70	36,70	34,12	31,87	29,90

Impressum & Disclaimer

Impressum

Herausgeber

sc-consult GmbH
Alter Steinweg 46
48143 Münster
Internet: www.sc-consult.com

Telefon: +49 (0) 251-13476-94
Telefax: +49 (0) 251-13476-92
E-Mail: kontakt@sc-consult.com

Verantwortlicher Analyst

Dipl.-Kfm. Holger Steffen

Charts

Die Charts wurden mittels Tai-Pan (www.lp-software.de) erstellt.

Disclaimer

Rechtliche Angaben (§85 WpHG, MAR und Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014)

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der Finanzanalyse ist die sc-consult GmbH mit Sitz in Münster, die derzeit von den beiden Geschäftsführern Dr. Adam Jakubowski und Dipl.-Kfm. Holger Steffen vertreten wird. Die sc-consult GmbH untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt und Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn.

1) Interessenkonflikte

Im Rahmen der Erstellung der Finanzanalyse können Interessenkonflikte auftreten, die im Folgenden detailliert aufgeführt sind:

- 1) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag des Unternehmens entgeltlich erstellt
- 2) Die sc-consult GmbH hat diese Studie im Auftrag von Dritten entgeltlich erstellt
- 3) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung dem Auftraggeber bzw. dem Unternehmen vorgelegt
- 4) Die sc-consult GmbH hat die Studie vor der Veröffentlichung aufgrund einer Anregung des Auftraggebers bzw. des Unternehmens inhaltlich geändert (wobei die sc-consult GmbH zu einer solchen Änderung nur aufgrund sachlich berechtigter Einwände bereit ist, die die Qualität der Studie betreffen)

- 5) Die sc-consult GmbH unterhält mit dem Unternehmen, das Gegenstand der Finanzanalyse ist, über das Research hinausgehende Auftragsbeziehungen (z.B. Investor-Relations-Dienstleistungen)
- 6) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person halten zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Aktien von dem Unternehmen oder derivative Instrument auf die Aktie
- 7) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettoverkaufsposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde.
- 8) Die sc-consult GmbH oder eine an der Studiererstellung beteiligte Person sind zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung im Besitz einer Nettokaufposition, die die Schwelle von 0,5 % des gesamten emittierten Aktienkapitals des Emittenten überschreitet und die nach Artikel 3 der Verordnung (EU) Nr. 236/2012 und den Kapiteln III und IV der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 918/2012 (6) berechnet wurde
- 9) Der Emittent hält zum Zeitpunkt der Studienveröffentlichung Anteile von über 5 % an der sc-consult GmbH
- 10) Die sc-consult GmbH hat die Aktie in ein von ihr betreutes Musterdepot aufgenommen

Im Rahmen der Erstellung dieser Finanzanalyse sind folgende Interessenskonflikte aufgetreten: 1), 3), 4), 10)

Die sc-consult GmbH hat im Rahmen der Compliance-Bestimmungen Strukturen und Prozesse etabliert, die die Identifizierung und die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte sicherstellen. Der verantwortliche Compliance-Beauftragte für die Einhaltung der Bestimmung ist derzeit der Geschäftsführer Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Email: holger.steffen@sc-consult.com)

II) Erstellung und Aktualisierung

Die vorliegende Finanzanalyse wurde erstellt von: Dipl.-Kfm. Holger Steffen

An der Erstellung der vorliegenden Finanzanalyse hat mitgewirkt: -

Die vorliegende Analyse wurde am 15.04.2024 um 10:25 Uhr fertiggestellt und am 15.04.2024 um 10:45 Uhr veröffentlicht.

Die sc-consult GmbH verwendet bei der Erstellung ihrer Finanzanalysen ein fünfgliedriges Urteilsschema hinsichtlich der Kurserwartung in den nächsten zwölf Monaten. Außerdem wird das jeweilige Prognoserisiko in einer Range von 1 (niedrig) bis 6 (hoch) quantifiziert. Die Urteile lauten dabei:

Strong Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als unterdurchschnittlich (1 bis 2 Punkte) ein.
Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als durchschnittlich (3 bis 4 Punkte) ein.
Speculative Buy	Wir rechnen mit einem Anstieg des Preises des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent. Das Prognoserisiko stufen wir als überdurchschnittlich (5 bis 6 Punkte) ein.
Hold	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments stabil bleibt (zwischen -10 und +10 Prozent). Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert. Außerdem ist eine Einstufung als "Hold" vorgesehen, wenn wir ein Kurspotenzial von mehr als 10 Prozent sehen, aber explizit genannte temporäre Faktoren gegen eine kurzfristige Realisierung des Kurspotenzials sprechen.
Sell	Wir rechnen damit, dass der Preis des analysierten Finanzinstruments um mindestens 10 Prozent nachgibt. Das Urteil wird hinsichtlich des Prognoserisikos (1 bis 6 Punkte) nicht weiter differenziert.

Die erwartete Kursänderung bezieht sich auf den aktuellen Aktienkurs des analysierten Unternehmens. Bei diesem und allen anderen in der Finanzanalyse angegebenen Aktienkursen handelt es sich um XETRA-Schlusskurse des letzten Handelstages vor der Veröffentlichung. Falls das Wertpapier nicht auf Xetra gehandelt wird, wird der Schlusskurs eines anderen öffentlichen Handelsplatzes herangezogen und dies gesondert vermerkt.

Die im Rahmen der Urteilsfindung veröffentlichten Kursziele für die analysierten Unternehmen werden mit gängigen finanzmathematischen Verfahren berechnet, in erster Linie mit der Methodik der Free-Cashflow-Diskontierung (DCF-Methode), dem Sum-of-Parts-Verfahren sowie der Peer-Group-Analyse. Die Bewertungsverfahren werden von den volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, insbesondere von der Entwicklung der Marktzinsen, beeinflusst.

Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuellen Erwartungen wider und kann sich in Abhängigkeit von unternehmensindividuellen oder volkswirtschaftlichen Änderungen jederzeit ändern.

Ausführlicheren Erläuterungen der von SMC-Research verwendeten Modelle finden sich unter:

<http://www.smc-research.com/impressum/modellerlaeuterungen>

Eine Übersicht der Empfehlungen, die von SMC-Research in den letzten 12 Monaten erstellt und verbreitet wurden, findet sich unter: <http://www.smc-research.com/publikationsuebersicht>

In den letzten 24 Monaten hat die sc-consult folgende Finanzanalysen zu dem in dieser Studie analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum	Anlageempfehlung	Kursziel	Interessenkonflikte
25.03.2024	Buy	42,70 Euro	1), 3), 4), 10)
15.11.2023	Buy	44,00 Euro	1), 3), 4), 10)
14.08.2023	Buy	49,00 Euro	1), 3), 4), 10)
23.05.2023	Buy	51,50 Euro	1), 3), 4), 10)
20.04.2023	Buy	51,50 Euro	1), 3), 4), 10)
09.03.2023	Buy	50,00 Euro	1), 3), 4), 10)
15.12.2022	Buy	50,00 Euro	1), 3), 4), 10)
15.11.2022	Buy	47,60 Euro	1), 3), 4), 10)
16.08.2022	Buy	49,00 Euro	1), 3), 4), 10)
16.05.2022	Buy	50,00 Euro	1), 3), 10)
25.04.2022	Buy	50,00 Euro	1), 3), 4), 10)

In den nächsten zwölf Monaten wird die sc-consult GmbH zu dem analysierten Unternehmen voraussichtlich folgende Finanzanalysen erstellen: zwei Updates und zwei Comments

Die Veröffentlichungstermine der Finanzanalysen stehen zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht verbindlich fest.

Haftungsausschluss

Herausgeber der Studie ist die sc-consult GmbH. Die Herausgeberin übernimmt keinerlei Gewähr für die Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten in der Analyse. Die vorliegende Studie wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung. Die Analyse dient ferner ausschließlich der unabhängigen und eigenverantwortlichen Information des Lesers und stellt keineswegs eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der besprochenen Wertpapiere dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Herausgeberin für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Herausgeberin jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright

Das Urheberrecht für alle Beiträge und Statistiken liegt bei der sc-consult GmbH, Münster. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.