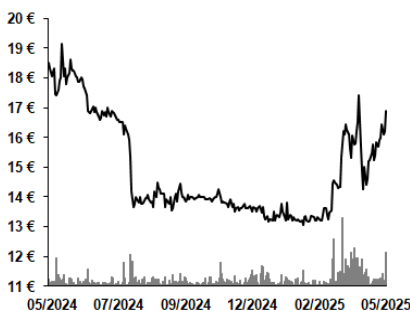


Akt. Kurs (05.05.2025, 17:36, Xetra): 16,90 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **27,50 (28,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	19,50 €	12,70 €
Aktueller Kurs:	16,90 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	63,5%	
Marktkapitalis.:	183,2 Mio. €	



Kennzahlen

	2023	2024	2025e	2026e
Umsatz	560,7	513,8	500,0	530,0
<i>bisher</i>	---	---	505,0	538,0
EBIT	35,9	15,2	26,0	32,4
<i>bisher</i>	---	13,0	28,2	41,4
Jahresüb.	20,9	4,4	15,0	19,3
<i>bisher</i>	---	---	15,9	25,0
Erg./Aktie	1,93	0,42	1,44	1,87
<i>bisher</i>	---	---	1,54	2,42
Dividende	0,40	0,10	0,30	0,40
<i>bisher</i>	---	---	0,32	---
Div.-Rend.	2,4%	0,6%	1,8%	2,4%
KGV	8,8	40,0	11,7	9,1

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. Die Industriegruppe umfasst neun direkte Tochter- sowie diverse internationale Enkelgesellschaften 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. Bis Ende des Geschäftsjahres 2024 gliederte sich das Beteiligungsportfolio in die drei Segmente Prozess-, Ressourcen- sowie Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie. Zum 1. Januar 2025 hat GESCO eine neue Segmentstruktur mit den drei Sparten Materials Refinement & Distribution, Lifescience & Healthcare sowie Industrial Assets & Infrastructure eingeführt.

2024 durch konjunkturelle Schwäche und Einmaleffekte geprägt

Jüngst hat GESCO das endgültige Zahlenwerk für 2024 veröffentlicht, das die im März vermeldeten vorläufigen Werte bestätigte. Mit einem inländischen Umsatzanteil von 46,7 Prozent wird die Entwicklung der Industriegruppe maßgeblich von der wirtschaftlichen Situation auf dem deutschen Heimatmarkt beeinflusst. Dementsprechend schlug sich die insbesondere in Deutschland ausgeprägte konjunkturelle Schwäche im vergangenen Geschäftsjahr mit Ausnahme der SVT, die sich getrieben durch den LNG-Bereich sehr erfreulich entwickelte, bei allen Gruppengesellschaften nieder.

Dabei litt vor allem die mit einem 2024er-Umsatzanteil von einem Drittel mit Abstand größte Tochter Doerrenberg unter den im Vorjahresvergleich gesunkenen Stahlpreisen und Legierungszuschlägen, den weiterhin hohen Energiekosten sowie der generellen Nachfrageschwäche. Darüber hinaus wurde das Konzernergebnis durch Einmaleffekte im Zusammenhang mit der zum Jahresende vollzogenen Portfoliobereinigung belastet. Hinsichtlich näherer Einzelheiten zu den Verkäufen der Doerrenberg-Geschäftsbereiche Gießerei und Stahlwerk sowie der Beteiligung an der AstroPlast verweisen wir auf unser Research vom 23. Dezember 2024.

In Summe fiel das Minus beim Auftragseingang mit 4,4 Prozent auf 519,1 (Vj. 542,7) Mio. Euro noch vergleichsweise moderat aus. Dabei verzeichneten die Gruppengesellschaften insgesamt weiterhin eine hohe Anzahl von Anfragen, die aber aufgrund der allgemeinen Investitionszurückhaltung bislang oft nicht in Orders konvertiert werden konnten. Zudem wurden nach eigener Wahrnehmung keine nennenswerten Marktanteile an den Wettbewerb verloren.

Der Konzernumsatz gab etwas stärker um 8,4 Prozent auf 513,8 (560,7) Mio. Euro nach. Auf dieser Basis errechnet sich ein leicht von 0,97 auf 1,01 erhöhtes Book-to-Bill-Ratio. Von dem absoluten Umsatzrückgang von 46,9 Mio. Euro entfielen alleine 9,5 Mio. Euro auf die nun verkauften Doerrenberg-Bereiche Gießerei und Stahlwerk. Geografisch betrachtet wurden 46,7 (46,5) Prozent der Konzern Erlöse in Deutschland erwirtschaftet, 30,0 (27,7) Prozent im übrigen Europa mit Schwerpunkt Frankreich und Italien, 13,1 (12,9) Prozent im wichtigsten ausländischen Einzelmarkt USA sowie 8,0 (9,8) Prozent in Asien, wobei dort China mit 4,4 (3,7) Prozent den größten Markt bildete.

Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen belief sich auf minus 0,1 (0,2) Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Erträge stiegen auf 8,7 (8,1) Mio. Euro. Darin enthalten war ein saldiert positiver Sondereffekt in Höhe von 1,0 Mio. Euro im Zusammenhang mit dem Verkauf der AstroPlast.

Auf dieser Basis schrumpfte die Gesamtleistung um 8,2 Prozent von 569,0 auf 522,3 Mio. Euro. Die Materialaufwandsquote reduzierte sich leicht auf 56,8 (57,1) Prozent. Demgegenüber wuchs die Personalaufwandsquote trotz einer – vor Effekten aus der Portfoliobereinigung – im Jahresverlauf um 3 Prozent verringerten Beschäftigtenzahl von 22,5 auf 25,5 Prozent. Ursächlich dafür waren allgemeine Lohnsteigerungen, denen die niedrigere Umsatzbasis gegenüberstand. Der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen an den Erlösen kletterte ebenfalls von 11,3 auf 12,3 Prozent. Wertberichtigungen auf Forderungen, die im Vorjahr 0,4 Mio. Euro ausmachten, fielen im Berichtszeitraum nicht an. Insgesamt resultierte daraus ein Rückgang des EBITDA um 37,9 Prozent von 59,0 auf 36,7 Mio. Euro.

Die Abschreibungen verringerten sich auf 21,5 (23,1) Mio. Euro. Darin enthalten waren Impairments in Höhe von 2,2 Mio. Euro im Zusammenhang mit dem Verkauf der Doerrenberg-Bereiche Gießerei und Stahlwerk. Im Vorjahr waren im Rahmen von Impairments bei AstroPlast und Funke außerplanmäßige Wertminderungen auf Anlagevermögen in Höhe von 5,1 Mio. Euro angefallen. Somit beliefen sich die planmäßigen Abschreibungen auf 19,3 (18,0) Mio. Euro. In Summe führte dies beim EBIT zu einer Reduktion um 57,7 Prozent von 35,9 auf 15,2 Mio. Euro. Von dem absoluten Rückgang von 20,7 Mio. Euro entfielen operativ 4,1 Mio. Euro auf die beiden nun veräußerten Doerrenberg-Bereiche. Die EBIT-Marge bewegte sich mit 3,0 (6,4) Prozent deutlich unterhalb des mittelfristigen Zielkorridors von 8 bis 10 Prozent.

Stützende Effekte beim EBIT kamen zum einen aus kostenreduzierenden Anpassungsmaßnahmen wie der Einführung von Kurzarbeit, dem Abbau von Leiharbeitern (Entlastungseffekt 1,2 Mio. Euro), der um 3 Prozent verringerten Beschäftigtenzahl sowie allgemeinen Kosteneinsparungen. Zum anderen fiel im Rahmen des Verkaufs der AstroPlast, wie oben erwähnt, saldiert ein positiver Sondereffekt von 1,0 Mio. Euro an. Dem standen Einmalaufwendungen im Zusammenhang mit der Veräußerung der beiden Doerrenberg-Bereiche gegenüber, die sich einschließlich der erwähnten Impairments auf 4,3 Mio. Euro beliefen.

Das Finanzergebnis sank deutlich auf minus 5,2 (-3,5) Mio. Euro. Ursächlich dafür waren im Wesentlichen ein merklich gestiegener Zinsaufwand sowie eine Verschlechterung des Ergebnisses aus at-equity bilanzierten Unternehmen von 0,6 auf minus 0,8 Mio. Euro. In Summe führte dies zu einer Verringerung des Vorsteuerergebnisses um mehr als zwei Drittel auf 10,0 (32,4) Mio. Euro. Infolge steuerlicher Effekte im Zusammenhang mit dem Verkauf der beiden Doerrenberg-Bereiche sprang die Steuerquote von 31,6 auf 43,9 Prozent hoch. So verblieb nach Anteilen Dritter von 1,2 (1,3) Mio. Euro schließlich lediglich ein Jahresüberschuss von 4,4 (20,9) Mio. Euro. Dies entsprach einem Ergebnis je Aktie von 0,42 (1,93) Euro. Auf dieser Basis schlägt das Management der für den 25. Juni 2025 in Düsseldorf geplanten Hauptversammlung eine Dividende in Höhe von 0,10 (0,40) Euro je Aktie vor.

Alle Segmente mit rückläufigen Umsatz- und Ergebniskennzahlen

Die nachfolgende Betrachtung basiert entsprechend der Konzernberichterstattung auf der für das Geschäftsjahr 2024 noch gültigen alten Segmentstruktur. Dabei verstehen sich die jeweiligen Angaben vor Konsolidierungs- und Überleitungseffekten.

Das Segment Prozess-Technologie (INEX-solutions, MAE, Kesel) verzeichnete 2024 zwar weiterhin eine hohe Anzahl kundenseitiger Anfragen, aber infolge des trüben konjunkturellen Umfeldes deutlich längere Entscheidungszeiträume und eine anhaltende Zurückhaltung bei der Auftragserteilung.

So gab der im Vorjahr bereits stark gesunkene Ordereingang nochmals leicht auf 92,6 (Vj. 93,3) Mio. Euro nach. Der Segmentumsatz ging um 3,2 Prozent auf 104,2 (107,6) Mio. Euro zurück. Verschiebungen im Produktmix vor allem bei der INEX-solutions sowie erhöhte sonstige betriebliche Aufwendungen ließen dabei das Segment-EBIT um gut 30 Prozent auf 8,3 (12,0) Mio. Euro schrumpfen. Dies entsprach einer EBIT-Marge von 8,0 (11,2) Prozent.

Im Segment Ressourcen-Technologie (Doerrenberg, PGW, SVT) entwickelte sich die SVT aufgrund der anhaltend hohen Nachfrage nach LNG-Verlade-Lösungen mit neuen Rekordwerten bei Umsatz und Ergebnis weiterhin beeindruckt von der gesamtwirtschaftlichen Lage sehr erfreulich. Demgegenüber schlugen sich bei PGW und vor allem bei Doerrenberg die schwache Nachfrage sowie die gesunkenen Materialpreise deutlich nieder. Bei den nun verkauften Doerrenberg-Bereichen Gießerei und Stahlwerk belasteten zudem die hohen Energiekosten.

So musste GESCO für das Segment insgesamt deutliche Rückgänge bei den Bestellungen um 9,9 Prozent auf 290,0 (Vj. 321,8) Mio. Euro, beim Umsatz um 11,6 Prozent auf 283,6 (321,0) Mio. Euro und beim EBIT um mehr als zwei Drittel auf 7,9 (28,1) Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 2,8 (8,8) Prozent vermelden. Wie eingangs bereits ausgeführt, resultierten operativ alleine 9,5 Mio. Euro Umsatzverlust und 4,1 Mio. Euro EBIT-Rückgang aus den nun verkauften Doerrenberg-Bereichen Gießerei und Stahlwerk. Beim EBIT kamen noch die ebenfalls bereits erwähnten veräußerungsbedingten Einmalaufwendungen von 4,3 Mio. Euro hinzu.

Einzig im Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie (Setter, Funke, AMTRION, AstroPlast) kam es zu einem Anstieg des Auftragseingangs um 6,9 Prozent auf 136,5 (Vj. 127,6) Mio. Euro. Die Erlöse gaben indes nochmals um 4,5 Prozent auf 126,2 (132,2) Mio. Euro nach. Das in diesem Rahmen merklich auf 1,08 (0,97) erhöhte Book-to-Bill-Ratio deutet jedoch auf eine langsame Belegung hin. Hauptsächlich infolge der niedrigeren Umsatzbasis sank das Segment-EBIT um über ein Drittel auf 6,2 (9,5) Mio. Euro, dies entsprach einer EBIT-Marge von 4,9 (7,1) Prozent. Darin enthalten war, wie eingangs bereits erwähnt, ein saldiert positiver Sondereffekt von 1,0 Mio. Euro im Zusammenhang mit dem Verkauf der AstroPlast.

Bilanzrelationen deutlich verbessert

Auch infolge der Effekte aus der Ende 2024 vollzogenen Portfoliobereinigung konnte GESCO das Working Capital in der Gruppe zum Bilanzstichtag um knapp 40 Mio. Euro auf 173,5 (Vj. 211,5) Mio. Euro reduzieren. Vor allem der im Zuge dessen massiv auf 29,9 (-8,3) Mio. Euro erhöhte Cashflow aus Working Capital führte dazu, dass der Free Cashflow sich fast vervierfachte auf 44,9 (11,3) Mio. Euro.

Da in diesem Rahmen auch die Bankverbindlichkeiten um knapp 30 Mio. Euro auf 57,3 (87,1) Mio. Euro abgebaut wurden, sank die Nettoverschuldung (ohne Leasingverbindlichkeiten) deutlich auf 24,0 (52,6) Mio. Euro. So reduzierte sich der Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung im Verhältnis zu EBITDA) trotz der erheblich geringeren EBITDA-Basis auf 0,7 (0,9). Unter Berücksichtigung der Leasingverbindlichkeiten verbesserten sich die Kennzahlen Nettoverschuldung auf 41,6 (70,6) Mio. Euro und Verschuldungsgrad auf 1,1 (1,2).

Damit sowie mit einer Eigenkapitalquote von 62,3 (59,2) Prozent, einer Barliquidität von 33,3 (34,5) Mio. Euro sowie nicht ausgenutzten Kreditlinien in Höhe von 57,5 Mio. Euro verfügte der Konzern zum Geschäftsjahresende über sehr solide Bilanzverhältnisse und hohe finanzielle Spielräume insbesondere auch für Akquisitionen.

Verhaltene Aussichten für 2025

In das aktuelle Geschäftsjahr ist die GESCO-Gruppe mit einem um 3,8 Prozent auf 188,9 (Vj. 196,4) Mio. Euro verringerten Auftragsbestand gestartet. Wie der Vorstand im Rahmen der Ende April virtuell abgehaltenen Bilanzpresse- und Analystenkonferenz berichtete, geht er aber davon aus, dass beim Auftragseingang Ende letzten Jahres der Boden erreicht wurde, und zeigte sich hier mit der Entwicklung im ersten Quartal 2025 insgesamt zufrieden.

Gleichwohl erwartet er in den für die Gruppenunternehmen relevanten Branchen in diesem Jahr in Summe eher eine Seitwärtsbewegung. Dabei sieht er bei einer in den ersten sechs Monaten weiterhin schwachen Nachfrage frühestens in der zweiten Jahreshälfte eine gewisse Belebung. Angesichts der hohen Unwägbarkeiten, die aus der erratischen US-Politik, den geopolitischen Konflikten sowie den künftigen Entwicklungen unter anderem bei Material- und Energiepreisen resultieren, fiel die Guidance für 2025 erwartungsgemäß recht verhalten aus.

Ausgangsbasis bilden dabei die um die verkauften Aktivitäten und die veräußerungsbedingten Sondereffekte bereinigten Vorjahreszahlen. Diese entsprechen einem Konzernumsatz von 480,1 Mio. Euro, einem EBITDA von 40,6 Mio. Euro, einem EBIT von 22,9 Mio. Euro gleichbedeutend mit einer EBIT-Marge von 4,8 Prozent sowie einem Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von 13,1 Mio. Euro.

Auf dieser Grundlage wird für 2025 ein adjustiertes Umsatzwachstum zwischen 1,0 und 7,3 Prozent auf 485 bis 515 Mio. Euro erwartet. Beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter beläuft sich der Prognosekorridor auf 13,0 bis 17,0 Mio. Euro. Dies würde bei Ansatz der aktuell in Umlauf befindlichen Aktienzahl ein EPS im Bereich zwischen 1,26 und 1,64 Euro bedeuten.

Weiterentwickelte strategische Ausrichtung der GESCO-Gruppe

Im Rahmen der Bilanzpresse- und Analystenkonferenz hat der Vorstand auch detaillierte Einblicke in die weiterentwickelte strategische Ausrichtung der Wuppertaler Industriegruppe gewährt. Auf Basis der Vision, die bestgeführte Mittelstandsholding zu werden, hat GESCO folgende drei Zielsetzungen definiert, von denen jedes der aktuell neun Portfoliounternehmen durch kontinuierliches Arbeiten an den langfristigen Erfolgsbefähigern mittelfristig – das heißt unter der Annahme zumindest stabiler Rahmenbedingungen auf Sicht von etwa drei Jahren – mindestens zwei erreichen soll:

- Durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR – Compound Annual Growth Rate) von mindestens 7 Prozent, davon mindestens 5 Prozent organisch
- Umsatzrendite (ROS – Return on Sales) von mindestens 10 Prozent
- Rendite auf das gebundene Kapital (ROCE – Rendite on Capital Employed) von mindestens 15 Prozent

Auf Gruppenebene basiert die Strategie dabei auf drei Eckpfeilern:

Investitionen in industrielle Ziele mit einer „Werteagenda“

Hierbei bestehen im Rahmen der Kapitalallokationsstrategie hinsichtlich Wertsteigerung und Kapitalgenerierung folgende Prioritäten:

1. Organisches Wachstum und Steigerung des ROCE der Töchter
2. Add-on-Akquisitionen
3. Zukäufe innerhalb der bestehenden Märkte und Segmente
4. Anorganisches Wachstum durch Erschließung neuer Märkte und Segmente

Dabei zeigt sich der Vorstand angesichts einer gut gefüllten Pipeline interessanter Akquisitionskandidaten zu moderaten Preisvorstellungen zuversichtlich, in diesem Jahr eine Basisbeteiligung und ein Add-on zukaufen zu können.

Bezüglich der Kapitalverwendung stellen sich die Prioritäten wie folgt dar:

1. Organisches und anorganisches Wachstum
2. Aktienrückkäufe, wenn wirtschaftlich sinnvoll und wertsteigernd
3. Dividendenausschüttungen

Individuelle Weiterentwicklung jedes Portfoliounternehmens

Auf Basis des Leitsatzes „Methode erzwingt Erfolg“ wird derzeit das GESCO Business System (GBS) als Grundlage für organisches und anorganisches Wachstum in der Gruppe ausgerollt. Das GBS umfasst aktuell rund 20 Module konzernweit einheitlich zum Einsatz kommender Prozesse und Methoden und adressiert dabei die folgenden vier Säulen:

- Grundlagen und allgemeine Unternehmensführung
- Lean Enterprise
- Wachstum erzielen
- Finanzmanagement

Aus den mit der Einführung des GBS und Umsetzung der Lean-Enterprise-Prinzipien verbundenen Vereinheitlichungen und Verschlinkungen der Prozesse erwartet der Vorstand deutliche Steigerungen der Agilität und Effizienz mit entsprechenden positiven Auswirkungen auf Ergebnis und Bilanz.

Globalisierungsstrategie „local for local“

Im Rahmen der kontinuierlichen Stärkung der globalen Aktivitäten soll die internationale Präsenz auf Basis der Strategie „local for local“ weiter ausgebaut werden. Ein besonderer Fokus lag und liegt dabei auf dem US-Markt. Konkrete Pläne bestehen hier vor allem bei Doerrenberg, Setter, MAE und SVT.

GSC-Schätzungen aktualisiert

Analog der Guidance sind unsere Schätzungen, die wir für 2025 in der Mitte der jeweiligen Prognosekorridore und für die Folgejahre eher vorsichtig angesetzt haben, angesichts der vielfältigen makroökonomischen und geopolitischen Unwägbarkeiten mit deutlich erhöhten Unsicherheiten behaftet. Zudem können wir bei unseren Annahmen naturgemäß keine potenziellen künftigen M&A-Transaktionen berücksichtigen, insbesondere auch nicht die in diesem Jahr konkret angestrebten Zukäufe einer Basisbeteiligung und eines Add-ons.

Dies vorausgeschickt, erwarten wir nun für 2025 einen Konzernumsatz von 500 Mio. Euro, was gegenüber dem um die veräußerten Aktivitäten bereinigten Vorjahreswert von 480,1 Mio. Euro ein Wachstum von 4,1 Prozent bedeuten würde. Dabei sehen wir beim EBIT nach dem Wegfall der defizitären Doerrenberg-Bereiche und der transaktionsbedingten Einmaleffekte einen kräftigen Sprung auf 26,0 Mio. Euro. Dies würde einer EBIT-Marge von 5,2 Prozent entsprechen. Auf dieser Basis verorten wir den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei 15,0 Mio. Euro bzw. 1,44 Euro je Aktie.

Für 2026 prognostizieren wir bei einem Umsatzwachstum von 6,0 Prozent auf 530 Mio. Euro eine erneute deutlich überproportionale Steigerung des EBIT auf 32,4 Mio. Euro. Dies würde eine immerhin wieder auf 6,1 Prozent verbesserte EBIT-Marge bedeuten. Darauf aufbauend schätzen wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter auf 19,3 Mio. Euro bzw. 1,87 Euro je Aktie.

Dabei erachten wir unter Ansatz einer Ausschüttungsquote am unteren Rand der publizierten Bandbreite von 20 bis 40 Prozent Dividendenzahlungen von 0,30 Euro für 2025 sowie von 0,40 Euro für 2026 als realistisch.

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 2025er-KGV dieser Peer Group von 15,0 (bisher 15,1) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2025 geschätzten Gewinn je GESCO-Aktie von 1,44 (1,54) Euro unter Berücksichtigung eines „Holding-Abschlags“ von 15 Prozent einen Wert von 18,39 (19,79) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Ansatz etwas geringere Wert hauptsächlich aus der Reduzierung unserer EPS-Schätzung sowie in geringem Umfang auch aus dem seither leicht gesunkenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u. a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~42 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen teils erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen und der diversen makroökonomischen und geopolitischen Unsicherheitsfaktoren) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 36,99 (36,58) Euro. Hier wirkte sich der Rückgang der Umlaufrendite seit unserem letzten Research um 20 Basispunkte positiv aus.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 27,69 (28,19) Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel geringfügig auf 27,50 Euro anpassen.

Fazit

Die Zahlen der GESCO SE für das Geschäftsjahr 2024 fielen unbefriedigend aus. Neben den operativen Auswirkungen der widrigen konjunkturellen Rahmenbedingungen resultierte dies auch aus Einmalbelastungen im Zusammenhang mit dem Verkauf der seit Jahren defizitären Doerrenberg-Geschäftsbereiche Gießerei und Stahlwerk. Bereinigt um alle im Zuge der Portfoliobereinigung veräußerten Aktivitäten wäre bei einem Umsatz von 480,1 Mio. Euro immerhin ein EBIT von 22,9 Mio. Euro und ein Nettoergebnis von 13,1 Mio. Euro zum Ausweis gekommen.

Zwar fiel die Guidance für 2025 angesichts der nach wie vor wenig erbaulichen geopolitischen und makroökonomischen Gesamtgemengelage erwartungsgemäß verhalten aus. Mit dem optimierten, profitableren Portfolio, der gestärkten Bilanz sowie der kontinuierlichen Weiterentwicklung der Töchter durch das GBS und die forcierte Einbindung von Lean-Enterprise-Ansätzen sehen wir die Gruppe aber gut aufgestellt, dieses Jahr wieder erfolgreicher abschließen und bei einer konjunkturellen Belebung hiervon auch überproportional profitieren zu können. Zusätzliches Potenzial könnte sich aus Akquisitionen ergeben. Dabei ist der Vorstand angesichts einer gut gefüllten Pipeline möglicher Targets zuversichtlich, in diesem Jahr eine Basisbeteiligung und ein Add-on zukaufen zu können.

Auf dem derzeitigen Kursniveau beläuft sich die Marktkapitalisierung der GESCO SE mit 183,2 Mio. Euro auf lediglich gut 69 Prozent des per Jahresresultimo 2024 ausgewiesenen bilanziellen Eigenkapitals (ohne Anteile Dritter) von 264,4 Mio. Euro, das 25,53 Euro je Aktie im Umlauf entspricht. Auch nach dem jüngsten Kursanstieg liegt die Notierung des Anteilsscheins mit aktuell 16,90 Euro mehr als ein Drittel unter diesem Wert. Daher bekräftigen wir erneut unsere Empfehlung vor allem auch für den mittel- bis längerfristig orientierten Anleger, die unseres Erachtens deutlich unterbewertete GESCO-Aktie bei einem geringfügig auf 27,50 Euro angepassten Kursziel zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2022		2023		2024		2025e		2026e	
Umsatzerlöse	582,3	100,0%	560,7	100,0%	513,8	100,0%	500,0	100,0%	530,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-3,7%		-8,4%		-2,7%		6,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	7,9	1,4%	0,2	0,0%	-0,1	0,0%	0,5	0,1%	0,5	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-97,9%		-188,9%		447,2%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,8	1,0%	8,1	1,5%	8,7	1,7%	7,5	1,5%	8,0	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			39,3%		6,3%		-13,4%		6,0%	
Gesamtleistung	596,0	102,4%	569,0	101,5%	522,3	101,7%	508,0	101,6%	538,5	101,6%
Veränderung zum Vorjahr			-4,5%		-8,2%		-2,7%		6,0%	
Materialaufwand	342,3	58,8%	320,1	57,1%	291,6	56,8%	283,0	56,6%	299,5	56,5%
Veränderung zum Vorjahr			-6,5%		-8,9%		-3,0%		5,8%	
Personalaufwand	121,7	20,9%	126,1	22,5%	131,0	25,5%	119,5	23,9%	124,0	23,4%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		3,9%		-8,8%		3,8%	
Sonst. betriebl. Aufw. / Wertminderungen	64,3	11,0%	63,8	11,4%	63,0	12,3%	60,0	12,0%	62,5	11,8%
Veränderung zum Vorjahr			-0,8%		-1,3%		-4,8%		4,2%	
EBITDA	67,7	11,6%	59,0	10,5%	36,7	7,1%	45,5	9,1%	52,4	9,9%
Veränderung zum Vorjahr			-12,9%		-37,9%		24,1%		15,3%	
Abschreibungen	18,3	3,1%	23,1	4,1%	21,5	4,2%	19,5	3,9%	20,0	3,8%
Veränderung zum Vorjahr			26,4%		-7,1%		-9,3%		2,6%	
EBIT	49,4	8,5%	35,9	6,4%	15,2	3,0%	26,0	5,2%	32,4	6,1%
Veränderung zum Vorjahr			-27,4%		-57,7%		71,3%		24,8%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	0,0	0,0%	-3,5	-0,6%	-5,2	-1,0%	-3,5	-0,7%	-3,4	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			>-100%		-48,8%		32,9%		2,9%	
Ergebnis vor Steuern	49,5	8,5%	32,4	5,8%	10,0	1,9%	22,5	4,5%	29,0	5,5%
Steuerquote	26,7%		31,6%		43,9%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	13,2	2,3%	10,2	1,8%	4,4	0,9%	6,8	1,4%	8,7	1,6%
Jahresüberschuss	36,3	6,2%	22,1	3,9%	5,6	1,1%	15,8	3,2%	20,3	3,8%
Veränderung zum Vorjahr			-38,9%		-74,7%		181,5%		29,1%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	2,4		1,3		1,2		0,8		1,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	33,8	5,8%	20,9	3,7%	4,4	0,9%	15,0	3,0%	19,3	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			-38,3%		-78,8%		236,9%		29,3%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,839		10,828		10,506		10,354		10,354	
Gewinn je Aktie	3,12		1,93		0,42		1,44		1,87	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Herr Norman Rentrop	14,5%
Herr Stefan Heimöller	14,2%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	3,3%
Eigene Aktien	4,5%
Streubesitz	63,5%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Norman Rentrop und Versorgungsanstalt</i>	<i>81,3%)</i>

Termine

09.05.2025	Zahlen erstes Quartal 2025
25.06.2025	Ordentliche Hauptversammlung in Düsseldorf
13.08.2025	Halbjahreszahlen 2025
12.11.2025	Zahlen drittes Quartal 2025

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
31.03.2025	15,80 €	Kaufen	28,00 €
23.12.2024	13,15 €	Kaufen	27,50 €
21.11.2024	13,55 €	Kaufen	26,50 €
16.08.2024	13,90 €	Kaufen	27,00 €
15.05.2024	17,60 €	Kaufen	40,00 €
23.04.2024	18,50 €	Kaufen	37,50 €
26.03.2024	17,15 €	Kaufen	37,50 €
22.11.2023	18,90 €	Kaufen	37,50 €
18.08.2023	22,50 €	Kaufen	44,00 €
13.06.2023	24,70 €	Kaufen	46,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2025):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	88,5%	91,7%
Halten	11,5%	8,3%
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.