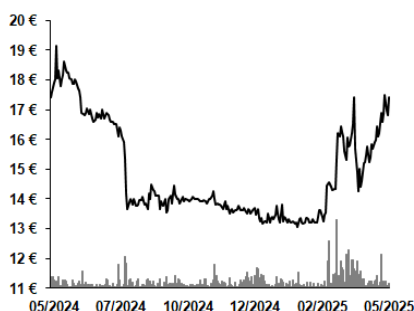


Akt. Kurs (13.05.2025, 17:36, Xetra): 17,40 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **27,50 (27,50) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	19,50 €	12,70 €
Aktueller Kurs:	17,40 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	63,5%	
Marktkapitalis.:	188,6 Mio. €	



Kennzahlen

	2023	2024	2025e	2026e
Umsatz	560,7	513,8	500,0	530,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	35,9	15,2	26,0	32,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	20,9	4,4	15,0	19,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	1,93	0,42	1,44	1,87
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,40	0,10	0,30	0,40
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	2,3%	0,6%	1,7%	2,3%
KGV	9,0	41,2	12,1	9,3

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 Einzelgesellschaften unter dem Dach der GESCO SE als aktiv begleitender Partner. 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.

Erstes Quartal 2025 im Rahmen der Erwartungen

Bekanntlich wurden zum Ende des Geschäftsjahres 2024 die GESCO-Beteiligung an der AstroPlast sowie die beiden seit Jahren defizitären Doerrenberg-Geschäftsbereiche Gießerei und Stahlwerk verkauft (zu näheren Details siehe unsere Researches vom 06.05.2025 und 23.12.2024). Da in den jüngst veröffentlichten Zahlen zum ersten Quartal 2025 die auf diese Aktivitäten entfallenden Vorjahreswerte enthalten sind, ist nur eine eingeschränkte Vergleichbarkeit gegeben. Daher hat GESCO für wesentliche Kennzahlen zusätzlich entsprechend adjustierte Vorjahreswerte berichtet.

Dies vorausgeschickt, bewegte sich die Entwicklung in den ersten drei Monaten des aktuellen Geschäftsjahres insgesamt im Rahmen der eigenen Erwartungen. So lag der Ordereingang mit 132,1 Mio. Euro auf dem adjustierten Vorjahresniveau von 132,8 Mio. Euro. Dabei konnte der Vorstand im Rahmen des Conference Calls zum ersten Quartal von einer weiterhin regen Nachfrage bei der SVT sowie von erfreulich hohen Auftragseingängen bei der PGW und der AMTRION berichten.

Der Konzernumsatz belief sich auf 121,7 Mio. Euro, was gegenüber dem adjustierten Vorjahreswert von 114,7 Mio. Euro einen Anstieg um 6,1 Prozent bedeutete. Auf dieser Basis errechnet sich ein Book-to-Bill-Ratio von 1,09 (Vj. adjustiert 1,16). Das EBIT blieb hingegen mit 4,1 Mio. Euro unter dem adjustierten Vorjahresniveau von 4,7 Mio. Euro. Dies entsprach einer EBIT-Marge von 3,4 (Vj. adjustiert 4,1) Prozent. Ursächlich dafür war die mit Abstand größte Tochter Doerrenberg, bei der sich die im Vorjahresvergleich niedrigeren Stahlpreise und Legierungszuschläge in einer geringeren Marge niederschlugen.

In Summe kam für das erste Quartal 2025 nach Steuern und Anteilen Dritter ein Periodenüberschuss von 2,0 Mio. Euro bzw. 0,19 Euro je Aktie zum Ausweis. Im Vorjahreszeitraum hatte einschließlich der veräußerten Aktivitäten ein Ergebnis von 1,8 Mio. Euro bzw. 0,16 Euro je Anteilsschein in den Büchern gestanden.

Heterogene Entwicklung auf Segmentebene

Die Segmentberichterstattung zum ersten Quartal 2025 erfolgte erstmals auf Basis der zum Jahresbeginn eingeführten neuen Segmentstruktur (siehe hierzu auch unser Research vom 31.03.2025). Dabei hat GESCO die veräußerte AstroPlast außerhalb der neuen Sparten ausgewiesen.

Im Segment Materials Refinement & Distribution (Doerrenberg, PGW, Funke) sind jedoch die verkauften Doerrenberg-Geschäftsbereiche in den Vorjahreszahlen enthalten. Da insofern auch dort nur eine eingeschränkte Vergleichbarkeit gegeben ist, hat GESCO hier ebenfalls auch entsprechend bereinigte Vorjahreswerte für die wesentlichen Kennzahlen publiziert. Auf dieser adjustierten Basis spiegelten sich die anhaltende allgemeine Nachfrageschwäche sowie die geschilderten Preiseffekte bei der Doerrenberg insgesamt in Rückgängen bei den Bestellungen um 6,6 Prozent auf 56,8 (Vj. 60,8) Mio. Euro, beim Umsatz um 2,2 Prozent auf 57,3 (58,6) Mio. Euro sowie beim Segment-EBIT um 27,3 Prozent auf 2,4 (3,3) Mio. Euro wider. Dabei ermäßigte sich die EBIT-Marge auf 4,2 (5,7) Prozent.

Im Segment Health Care & Lifescience (Setter, INEX, AMTRION) gab der Auftragseingang zwar ebenfalls um 7,3 Prozent auf 38,9 (42,0) Mio. Euro nach. Demgegenüber legten jedoch getragen von allen drei Segmentunternehmen die Erlöse um 7,0 Prozent auf 42,2 (39,4) Mio. Euro, das EBIT um 14,1 Prozent auf 4,0 (3,5) Mio. Euro und die EBIT-Marge auf 9,5 (8,9) Prozent zu. Dabei war die Ergebnissteigerung neben der erhöhten Umsatzbasis vor allem auch auf reduzierte Personalaufwendungen zurückzuführen.

Während sich im Segment Industrial Assets & Infrastructure (SVT, MAE, Kessel) die Rahmenbedingungen für die Kessel weiterhin schwierig darstellen, verzeichneten die MAE und insbesondere die SVT eine deutlich positivere Entwicklung. So wuchs insgesamt der Auftragseingang kräftig um 21,5 Prozent auf 36,4 (30,0) Mio. Euro und der Umsatz gar um 31,8 Prozent auf 22,2 (16,9) Mio. Euro. Aufgrund der typischen Saisonalität des Projektgeschäfts, bei der traditionell im ersten Quartal mit der Fertigung von Maschinen und Anlagen begonnen wird, die erst im weiteren Jahresverlauf ausgeliefert und damit ergebniswirksam werden, spiegelte sich die erfreuliche Geschäftsentwicklung allerdings noch nicht beim Segment-EBIT wider, das mit minus 0,1 (0,2) Mio. Euro noch unbedeutend ausfiel.

Guidance bestätigt

Zum 31. März 2025 bewegte sich der Auftragsbestand der GESCO-Gruppe mit 187,0 Mio. Euro nahezu auf dem Niveau per Jahresresultimo 2024 von 188,9 Mio. Euro. Insgesamt zeigte sich der Vorstand mit dem Verlauf der ersten drei Monate zufrieden und hat daher seinen Ausblick für das Gesamtjahr 2025 bestätigt. Grundlage bilden dabei die um die verkauften Aktivitäten und die veräußerungsbedingten Sondereffekte bereinigten Vorjahreswerte, die sich beim Konzernumsatz auf 480,1 Mio. Euro sowie beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 13,1 Mio. Euro belaufen.

Auf dieser adjustierten Basis wird – ohne Berücksichtigung angestrebter M&A-Transaktionen – unverändert ein Umsatzanstieg auf 485 bis 515 Mio. Euro sowie ein Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter zwischen 13,0 und 17,0 Mio. Euro erwartet. Dies würde bei Ansatz der aktuell in Umlauf befindlichen Aktienzahl einem EPS von 1,26 bis 1,64 Euro entsprechen.

GSC-Schätzungen unverändert

Angesichts der im Rahmen der Erwartungen ausgefallenen Zahlen zum Auftaktquartal sowie des bestätigten Unternehmensausblicks für 2025 haben wir unsere Prognosen unverändert belassen. Somit sehen wir im aktuellen Geschäftsjahr weiterhin bei einem Konzernumsatz von 500 Mio. Euro das EBIT bei 26,0 Mio. Euro, was eine EBIT-Marge von 5,2 Prozent bedeuten würde. Darauf basierend schätzen wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter auf 15,0 Mio. Euro bzw. 1,44 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2026 erwarten wir nach wie vor dann bei einer Umsatzausweitung um 6,0 Prozent auf 530 Mio. Euro eine erneute kräftige Steigerung des EBIT auf 32,4 Mio. Euro, was einer EBIT-Marge von 6,1 Prozent entsprechen würde. In der Folge prognostizieren wir auch für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter einen weiteren deutlichen Anstieg auf 19,3 Mio. Euro bzw. 1,87 Euro je Aktie.

Unverändert halten wir dabei bei Ansatz einer Ausschüttungsquote am unteren Rand der publizierten Bandbreite von 20 bis 40 Prozent Dividendenzahlungen von 0,30 Euro für 2025 und von 0,40 Euro für 2026 für 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 15,2 (bisher 15,0) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2025 geschätzten Gewinn je GESCO-Aktie von unverändert 1,44 Euro unter Berücksichtigung eines „Holding-Abschlags“ von 15 Prozent einen Wert von 18,69 (18,39) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Ansatz etwas höhere Wert bei unveränderter EPS-Schätzung ausschließlich aus dem seither leicht gestiegenen 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 36,44 (36,99) Euro. Hier wirkte sich der Anstieg der Umlaufrendite seit unserem letzten Research knapp 20 Basispunkte negativ aus. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 27,57 (27,69) Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel unverändert bei 27,50 Euro belassen.

Fazit

Die Zahlen der GESCO SE zum ersten Quartal 2025 bewegten sich im Rahmen der Erwartungen. Zwar stellt sich die Nachfragesituation bei den einzelnen Töchtern weiterhin heterogen dar, insgesamt hat sie sich aber innerhalb der Gruppe stabilisiert. Allerdings bleiben die Aussichten insbesondere im Maschinen- und Anlagenbau angesichts der schwierigen geopolitischen und makroökonomischen Gesamtgemengelage derzeit nach wie vor verhalten.

Unter Verweis auf unser ausführliches Research vom 6. Mai 2025 sehen wir die GESCO-Gruppe jedoch gut aufgestellt, das laufende Geschäftsjahr wieder erfolgreicher als 2024 abschließen und bei einer konjunkturellen Belebung hiervon auch überproportional profitieren zu können.

Auf dem aktuellen Kursniveau liegt die Marktkapitalisierung der GESCO SE mit 188,6 Mio. Euro lediglich bei rund 71 Prozent des zum 31. März 2025 ausgewiesenen bilanziellen Eigenkapitals (ohne Anteile Dritter) von 265,1 Mio. Euro, das 25,61 Euro je Aktie im Umlauf entspricht. Dabei weist der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von 61,7 Prozent zum Quartalsende sehr solide Bilanzverhältnisse auf.

Insgesamt stufen wir die unseres Erachtens weiterhin deutlich unterbewertete GESCO-Aktie daher unverändert bei einem Kursziel von 27,50 Euro als klaren „Kauf“ vor allem auch für den mittel- bis längerfristig orientierten Anleger ein.

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>	
	81,3%)

Termine

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
06.05.2025	16,90 €	Kaufen	27,50 €
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.