

Akt. Kurs (16.1., 10:45, Xetra): 39,85 EUR – Einschätzung: **Kaufen (---)** – Kursziel 12 Monate: **52,00 (---) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaft
Land: Deutschland
ISIN: ISIN DE0005875900
Reuters: CSCG.DE
Bloomberg: GSC

Kurzporträt

GESCO erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der Segmente Werkzeug-/Maschinenbau und Kunststofftechnik mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen

Anlagekriterien

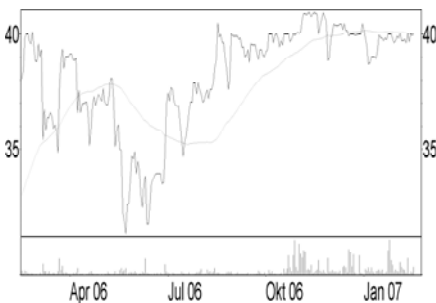
Positiver Trend fortgesetzt

GESCO gab gestern seine Neunmonatszahlen für das Geschäftsjahr 2006/07 (bis 31.3.) bekannt. Das Wuppertaler Beteiligungsunternehmen steigerte seinen Umsatz um 12,3 Prozent auf 193 (Vj. 171,9) Mio. Euro. Das operative Ergebnis EBIT legte um 11 Prozent auf 15,1 (13,6) Mio. Euro zu.

Isoliert betrachtet verbuchte GESCO im dritten Quartal in absoluten Zahlen ein rückläufiges EBIT von 5,0 (5,1) Mio. Euro, was jedoch unserer Meinung nach kein Grund zur Sorge ist, da das Ergebnis durch die Bildung einer Rückstellung von 520 TEUR für Prozesskostenrisiken belastet wurde. Bereinigt um diesen Sondereffekt blieb die EBIT-Marge mit 8 Prozent konstant.

Wir denken, dass sich die Margen auf diesem hohen Niveau stabilisieren werden. Für eine Fortsetzung des positiven Trends spricht zudem der um 11 Prozent auf 206,1 Mio. Euro gewachsene Auftragsbestand, der damit weiter deutlich über dem Umsatz liegt und somit weiteres Wachstum erwarten lässt.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	41,50 €	29,50 €
Aktueller Kurs:	39,85 €	
Aktienzahl ges.:	2.749.000	
Streubesitz:	96,8%	
Marktkapitalis.:	109,5 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	05/06	06/07e	07/08e	08/09e
Umsatz	234	265	285	300
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	18,8	22,1	23,8	25,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	9,3	13,0	11,9	12,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	3,39	4,74	4,33	4,56
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	1,25	1,50	1,55	1,60
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	11,8	8,4	9,2	8,7
Div.rendite	3,1%	3,8%	3,9%	4,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Ausblick bekräftigt

GESCO bekräftigte die im November kommunizierte Planung für das laufende Geschäftsjahr mit 263 Mio. Euro als Umsatzziel, hob die Prognose für den Konzernüberschuss jedoch von 12 auf 12,6 Mio. Euro an. Dies war durch den über Plan erfolgten Verkauf der Minderheitsanteile am Gewerbetpark im sächsischen Bautzen notwendig geworden. Der Einmaleffekt hieraus wird statt der seinerzeit kommunizierten 2 Mio. Euro sogar 2,6 Mio. betragen; der Erlös wird im Finanzergebnis ausgewiesen werden.

Somit wird das von uns geschätzte Ergebnis vor Steuern von 23 Mio. Euro im laufenden Geschäftsjahr positiv überzeichnet sein. Wir rechnen im kommenden Geschäftsjahr – ohne mögliche Akquisitionen – mit einem Rückgang auf 22,1 Mio. Euro. Hingegen wird das rein operativ erzielte EBIT nach unserer Ansicht im kommenden Jahr erneut zulegen; allein schon durch die ganzjährige Konsolidierung der Frank Walz- und Schmiedetechnik GmbH, die im Jahr 2006/07 nur mit fünf Monaten eingehen wird, kalkulieren wir bei Zugrundelegung der durchschnittlichen EBIT-Marge im Konzern mit einem Anstieg um 1 Mio. Euro.

Für das Geschäftsjahr 2007/08 insgesamt erwarten wir somit bei einem Umsatzanstieg von 265 auf 285 Mio. Euro, der zu gut der Hälfte ebenfalls aus der ganzjährigen Einbeziehung von Frank Walz resultiert, mit einem EBIT-Anstieg von 22,1 auf 23,8 Mio. Euro.

Insbesondere beim EBIT macht sich die konservative Abschreibungspraxis bemerkbar, da Geschäfts- und Firmenwerte bei GESCO derzeit nur neun Prozent der Bilanzsumme ausmachen. Da die Firmenwerte nach den derzeit geltenden IFRS-Regelwerk nicht mehr planmäßig abgeschrieben werden, birgt die von

GESCO praktizierte konservative Bilanzierung unseres Erachtens sehr geringes Enttäuschungspotenzial. Das EBIT läge bei einer progressiveren Bilanzierung, wie sie einige Unternehmen der Peer-Group praktizieren, nach unserer Schätzung um mindestens 10 Prozent höher. Neben dem teilweise abweichenden Geschäftsmodell erschwert dies die Vergleichbarkeit einzelner Kennzahlen wie KGV oder EBIT-Multiples zusätzlich.

Eingeschränkter Prüfungsvermerk für uns kein Negativum

Der einzige „erklärungsbedürftige“ Punkt in der sonst überzeugenden GESCO-Börsenstory ist das eingeschränkte Prüfungstestament des Wirtschaftsprüfers. Dieses betrifft vornehmlich die Nichtveröffentlichung der Ergebnisse und Kaufpreise der GESCO-Tochtergesellschaften.

Die Problematik liegt hier in der Zielgruppe der mittelständischen Unternehmen von GESCO, deren Verkäufer im Fall einer erzwungenen Veröffentlichung des Kaufpreises möglicherweise einer Übernahme durch GESCO nicht zugestimmt hätten. Die Nichtveröffentlichung der Ergebnisse der einzelnen Konzerntöchter dient dem Schutz vor Begehrlichkeiten seitens Kunden und Lieferanten.

Beide Maßnahmen sind daher im Interesse der Aktionäre und finden deshalb unsere ausdrückliche Zustimmung. GESCO kooperiert in dieser Angelegenheit in vollem Umfang mit der sog. „Bilanzpolizei“ (DPR - Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung), um eine für beide Seiten tragfähige Lösung zu erreichen.

Bewertung

Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 8,4 auf Basis unserer Gewinnschätzung für das laufende Geschäftsjahr sehen wir die GESCO-Aktie als unterbewertet an. Aufgrund der Heterogenität der Peer-Group halten wir eine Bewertung auf dieser Basis für ungeeignet und greifen daher auf das DCF-Verfahren zurück. Im Rahmen unseres DCF-Modells (Abzinsungszinssatz 6,06%, AusgangsCash-Flow 8,9 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%) haben wir einen fairen Wert der Aktie von 58,13 Euro errechnet.

Den massiven Abschlag zum aktuellen Kursniveau und auch gegenüber der Bewertung der auf dem deutschen Kurszettel am direktesten vergleichbaren Indus Holding lässt sich unseres Erachtens zum Teil mit dem noch immer vergleichsweise geringen Bekanntheitsgrad erklären, der durch das sukzessive Heranrücken an den SDAX und die aktive Öffentlichkeitsarbeit jedoch weiter steigen wird. Zum anderen scheinen viele Anleger nach wie vor einen „Holding-Abschlag“ zu berücksichtigen.

Wir nehmen auf den ermittelten „fairen Wert“ daher einen Abschlag von 10 Prozent vor und setzen als vorläufiges Kursziel entsprechend 52 Euro an. Die aktuelle Dividendenrendite von 3,8 Prozent sollte zudem einen Puffer gegen Kursrückgänge bilden.

Fazit

Die gestern veröffentlichten Neunmonatszahlen untermauern unsere positive Einschätzung der GESCO-Aktie. Die moderate Bewertung in Verbindung mit einem zukunftssträchtigen Geschäftsansatz im Bereich der Beteiligungsübernahme bei Nachfolgeproblemen im Mittelstand bietet trotz einer guten Wertentwicklung der Aktie noch weiteres Kurspotenzial. Wir empfehlen GESCO als konservatives Basisinvestment mit einem Kursziel von 52 Euro zum Kauf.

Aktionärsstruktur

DJE Investment S.A. Luxembourg	3,25%
Streubesitz	96,75%

Termine

28.06.2007	Bilanzpressekonferenz und Analystenkonferenz
August 2007	Veröffentlichung der Zahlen für das erste Quartal (01.04.-30.06.2007)
23.08.2007	Hauptversammlung in der Stadthalle in Wuppertal
November 2007	Veröffentlichung Halbjahreszahlen (01.04.-30.09.2007) und Versendung des Zwischenberichts

Kontaktadresse

GESCO AG
Döppersberg 19
D-42103 Wuppertal

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

Ansprechpartner Investor Relations:

Oliver Vollbrecht

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

Disclosures

Haftungsausschluss / Disclaimer

Jedes Investment in Aktien ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann im schlimmsten Fall bis zum Totalausfall führen. Diese Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der Aktien dar. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung der Autoren wider. Der guten Ordnung halber wird darauf hingewiesen, dass sich diese ohne vorherige Information ändern kann. Weder die Autoren noch die GSC Research GmbH haften für Verluste und Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Daten und Informationen stammen aus Quellen, die wir 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 der im Rahmen der Studie seitens der Gesellschaft zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilte Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Der interessierte Anleger wird hiermit nachdrücklich dazu aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen.

Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt sowie den Vertrieb von Research zum Gegenstand haben, sind anzuwenden und vom Lieferanten wie auch vom Empfänger in jedweder Hinsicht zu beachten und einzuhalten. Mit der Entgegennahme des vorliegenden Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die zuvor aufgeführten Regelungen für Sie bindend sind.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

<u>Veröffentlichungsdatum</u>	<u>Kurs bei Empfehlung</u>	<u>Empfehlung</u>	<u>Kursziel</u>
---	---	---	---

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.06):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	---	---
Halten	---	---
Verkaufen	---	---

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

<u>Firma</u>	<u>Disclosure</u>
GESCO AG	1, 4, 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. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Info und Beteiligungen AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.