

Akt. Kurs (31.5., 17:29, Xetra): 40,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **52,00 (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.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	41,00 €	32,10 €
Aktueller Kurs:	40,00 €	
Aktienzahl ges.:	3.023.000	
Streubesitz:	96,8%	
Marktkapitalis.:	120,9 Mio. €	

Anlagekriterien

GESCO mit drittem Rekordjahr in Folge

GESCO gab am 24. Mai die vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2006/07 (bis 31.3.) bekannt. Das Wuppertaler Beteiligungsunternehmen steigerte seinen Umsatz um 14,4 Prozent auf 268 (Vj. 234) Mio. Euro. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter erhöhte sich um 43 Prozent auf 13,3 (9,3) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie stellte sich auf 4,83 (3,39) Euro. Insgesamt lagen die Zahlen damit leicht über unseren Erwartungen.



Quelle: Market-Maker

Mit der am 25. April bekannt gegebenen Übernahme der VWH Vorrichtung- und Werkzeugbau Herschbach GmbH, einer auf Automatisierungstechnik spezialisierten Firma mit zuletzt rund 9 Mio. Euro Umsatz, setzte GESCO seine bewährte Beteiligungspolitik fort und konnte bei der Transaktion auch einen Teil des Erlöses von 9,8 Mio. Euro aus der Mitte März platzierten Kapitalerhöhung investieren. Der Ergebnisbeitrag von VWH dürfte die aus der erhöhten Aktienzahl resultierende Verwässerung in Verbindung mit einem positiven Einfluss der KE auf das Finanzergebnis bereits etwa zur Hälfte ausgleichen.

Kennzahlen

	05/06	06/07e	07/08e	08/09e
Umsatz	234	268	291	309
<i>bisher</i>	---	265	285	300
EBIT	18,8	22,4	24,2	25,7
<i>bisher</i>	---	22,1	23,8	25,0
Jahresüb.	9,3	13,3	12,3	13,0
<i>bisher</i>	---	13,0	11,9	12,5
Erg./Aktie	3,39	4,83	4,08	4,29
<i>bisher</i>	---	4,74	4,33	4,56
Dividende	1,25	1,50	1,55	1,60
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	11,8	8,3	9,8	9,3
Div.rendite	3,1%	3,8%	3,9%	4,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Modifikation unserer Schätzungen

Für das laufende Geschäftsjahr 2007/08 haben wir unsere Umsatzprognose aufgrund der zeitanteiligen Einbeziehung von VWH für 8 Monate von 285 auf 291 Mio. Euro erhöht; gut die Hälfte des übrigen Anstiegs resultiert aus der nunmehr ganzjährigen Einbeziehung der im Juli 2006 erworbenen Frank Walz- und Schmiedetechnik GmbH.

Beim EBIT rechnen wir nun mit einem Anstieg von 22,4 auf 24,2 (bisher: 23,8) Mio. Euro. Aufgrund des Wegfalls eines im Geschäftsjahr 2006/07 im Finanzergebnis verbuchten Einmalertrags von circa 2,7 Mio. Euro erwarten wir beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter einen leichten Rückgang von 13,3 auf 12,3 (bisher: 11,9) Mio. Euro. Ohne den Sondereffekt entspräche dieser Wert einer Gewinnsteigerung von 16 Prozent. Beim Ergebnis je Aktie ist die erhöhte Aktienzahl aufgrund der durchgeführten Kapitalerhöhung zu beachten.

Genauere Aufschlüsse über die weitere Entwicklung erhoffen wir uns vom Unternehmen auf der Bilanzpresse- und Analystenkonferenz Ende Juni und werden unsere Schätzungen danach ggf. nochmals überarbeiten.

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Bewertung

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 6,24%, AusgangsCash-Flow 8,9 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 0,9 aufgrund der konservativen Bilanzansätze) haben wir einen fairen Wert der Aktie von 52,44 Euro errechnet.

Der große 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. Zum anderen scheinen viele Anleger nach wie vor einen „Holding-Abschlag“ zu berücksichtigen.

Wir denken, dass sich diese Bewertungslücke durch das nochmals deutlich nähere Heranrücken der SDAX-Aufnahme dank der letzten Kapitalerhöhung in absehbarer Zeit schließen wird. Daher verzichten wir auf den in unserer letzten Research-Note vorgenommenen Abschlag von 10 Prozent und lassen folgerichtig das Kursziel in Höhe von 52 Euro unverändert.

Fazit

Mit einem KGV von 10 auf Basis unserer Gewinnschätzung für das laufende Geschäftsjahr sehen wir GESCO unverändert als unterbewertet an. Die am 25. Mai veröffentlichten vorläufigen Zahlen für das Geschäftsjahr 2006/07 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 weiterhin als konservatives Basisinvestment mit einem unveränderten Kursziel von 52 Euro zum Kauf. Die Dividendenrendite von fast 4 Prozent sollte dabei einen guten Puffer gegen Kursrückgänge bilden.

Aktionärsstruktur

DJE Investment S.A. Luxembourg	3,25%
Cominvest Asset Management GmbH	3,54%
Streubesitz	93,21%

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
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>
16.02.07	39,85 €	Kaufen	52,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.07):

<u>Empfehlung</u>	<u>Basis: alle analysierten Firmen</u>	<u>Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen</u>
Kaufen	64,0%	83,3%
Halten	28,0%	16,7%
Verkaufen	8,0%	0,0%

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.