

Akt. Kurs (08.08., 17:04, Xetra): 50,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **61,00 (54,00) 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
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	47,78 €	32,50 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	50,50 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	3.023.000	
<b>Streubesitz:</b>	96,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	152,7 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Prognosen werden überraschend früh deutlich angehoben

Wie GESCO heute mitteilte, hebt der Wuppertaler Konzern seine gerade erst vor sechs Wochen bekannt gegebenen Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2007/08 (bis 31.3.) deutlich an. War bisher ein Umsatz von 310 Mio. Euro erwartet worden, so plant GESCO nun bereits einen Anstieg auf 320 (Vj. 268) Mio. Euro. Beim Ergebnis wird statt bisher prognostizierten 12,5 nun ein Wert von 15,4 (13,3) Mio. Euro erwartet. Darin ist ein Buchertrag von 0,5 Mio. Euro aus latenten Steuern enthalten, der gemäß IFRS vor dem Hintergrund der mittlerweile beschlossenen Unternehmenssteuerreform zu realisieren ist.



Quelle: Market-Maker

Wir werten die für uns vor allem überraschend früh gekommene Nachricht sehr positiv, zumal die Anhebung der Prognosen nach Auskunft des Firmensprechers auf eine breite Basis im GESCO-Portfolio zurückzuführen ist und nicht nur von wenigen Sondereffekten ausgeht. Auch sehe man für das kommende Geschäftsjahr keine Indizien für eine Umkehr des positiven Trends.

## Kennzahlen

	05/06	06/07	07/08e	08/09e
<b>Umsatz</b>	234	268	322	345
<i>bisher</i>	---	---	312	335
<b>EBIT</b>	18,8	23,7	26,5	28,0
<i>bisher</i>	---	---	25,0	27,5
<b>Jahresüb.</b>	9,3	13,3	15,6	16,0
<i>bisher</i>	---	---	12,8	14,0
<b>Erg./Aktie</b>	3,54	4,83	5,17	5,30
<i>bisher</i>	---	---	4,23	4,64
<b>Dividende</b>	1,25	1,50	1,80	2,00
<i>bisher</i>	---	---	1,60	1,75
<b>KGV</b>	14,3	10,5	9,8	9,5
<b>Div.rendite</b>	2,5%	3,0%	3,6%	4,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Korrektur unserer Schätzungen nach oben

Vor diesem Hintergrund heben wir unsere eigenen Schätzungen ebenfalls an und kalkulieren für 2007/08 nun mit einem Umsatz von 322 (bisher: 312) Mio. Euro. Beim EBIT setzen wir jetzt einen Wert von 26,5 (25,0) Mio. Euro an, was auf Basis des von uns geschätzten Jahresüberschusses von 15,6 (12,8) Mio. Euro zu einem von 4,23 auf 5,17 Euro erhöhten Ergebnis je Aktie führt. Aufgrund der kommunizierten Ausschüttungspolitik heben wir auch unsere Dividendenschätzung für 2007/08 von 1,60 auf 1,80 Euro an.

Für die Folgejahre haben wir unsere Schätzungen ebenfalls nach oben korrigiert, allerdings vorsichtshalber geringere Aufschläge als für 2007/08 auf unsere Prognosen vorgenommen. Ebenfalls bewusst weiterhin nicht eingerechnet haben wir mögliche weitere Akquisitionen, obwohl GESCO nach eigenem Bekunden plant, jährlich ein bis drei Unternehmen zu übernehmen.

## 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 6,23%, Ausgangs-Cash-Flow 7,0 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 0,9 aufgrund der konservativen Bilanzansätze) haben wir einen fairen Wert der Aktie von 61,35 Euro errechnet, so dass wir unser Kursziel von 54 auf (abgerundete) 61 Euro erhöhen.

## Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de



Selbst auf dieser Basis wäre GESCO für das laufende Geschäftsjahr lediglich mit einem KGV von unter 10 bewertet, worin unseres Erachtens noch Bewertungsspielraum nach oben besteht.

#### **Fazit**

Mit der frühen Prognoseanhebung hat GESCO einmal mehr positiv überrascht und den jüngsten Kursanstieg nicht nur untermauert, sondern sich deutliches zusätzliches Kurspotenzial eröffnet. Die mit einem aktuellen KGV von unter 10 nach wie vor moderate Bewertung in Verbindung mit einem zukunftssträchtigen Geschäftsansatz im Bereich der Beteiligungsübernahme bei Nachfolgeproblemen im Mittelstand bietet weiterhin ein sehr attraktives Chance-Risiko-Profil.

Wir empfehlen GESCO weiterhin als konservatives Basisinvestment mit einem auf 61 Euro erhöhten Kursziel zum Kauf. Die Dividendenrendite von 3,6 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**

15.08.2007	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](mailto:gesco@gesco.de)  
Internet: [www.gesco.de](http://www.gesco.de)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Oliver Vollbrecht

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

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
02.07.07	47,05 €	Kaufen	54,00 €
31.05.07	40,00 €	Kaufen	52,00 €
16.02.07	39,85 €	Kaufen	52,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.07):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	71,1%	88,2%
Halten	17,8%	11,8%
Verkaufen	11,1%	0,0%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
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](http://www.gsc-ag.de)), halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.