

Akt. Kurs (07.11., 10:53, Xetra): 54,65 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **72,00 (61,00) 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

### GESCO überrascht mit erneuter deutlicher Prognoseerhöhung

Wie GESCO soeben mitteilte, hebt der Wuppertaler Konzern seine erst Anfang August erhöhten Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2007/08 (bis 31.3.) noch einmal stark an. Beim Umsatz werden nun 327 (bisher: 320) Mio. Euro angepeilt, beim Konzernüberschuss rechnet GESCO nun mit 17,5 (15,4) Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 5,79 (5,09) Euro entspricht. Darin ist weiterhin ein Buchertrag von 0,5 Mio. Euro aus latenten Steuern enthalten, der gemäß IFRS vor dem Hintergrund der mittlerweile beschlossenen Unternehmenssteuerreform zu realisieren ist.

Gegenüber der vor nicht einmal fünf Monaten genannten Prognose eines Umsatzes von 310 Mio. Euro stellt dies eine Erhöhung um 5,5 Prozent dar, beim Ergebnis sind es gegenüber den ursprünglich in Aussicht gestellten 12,5 Mio. Euro sogar bemerkenswerte 40 Prozent. Diese erneute positive Überraschung unterstreicht eindrucksvoll unsere sehr hohe Meinung von GESCO, zumal die Anhebung nach Auskunft des Firmensprechers weiterhin auf breiter Front von guten Entwicklungen der Firmen im GESCO-Portfolio zurückzuführen ist und nicht nur von wenigen Sondereffekten ausgeht. Auch sehe man für das kommende Geschäftsjahr keine Anzeichen für eine Umkehr des positiven Trends.

### Erneute deutliche Anhebung unserer Schätzungen

Vor diesem Hintergrund heben wir unsere eigenen Schätzungen ebenfalls an und kalkulieren für 2007/08 nun mit einem Umsatz von 330 (bisher: 322) Mio. Euro. Beim EBIT setzen wir jetzt einen Wert von 29,8 (26,5) Mio. Euro an, was auf Basis des von uns geschätzten Jahresüberschusses von 17,7 (15,6) Mio. Euro zu einem von 5,17 auf 5,85 Euro erhöhten Ergebnis je Aktie führt. Aufgrund der kommunizierten Ausschüttungspolitik heben wir auch unsere Dividendenschätzung für 2007/08 von 1,80 auf 2,20 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 6,11%, Ausgangs-Cash-Flow 13,8 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 0,9 aufgrund der konservativen Bilanzansätze) haben wir einen fairen Wert der Aktie von 72,18 Euro errechnet, so dass wir unser Kursziel von 61 auf 72 Euro erhöhen.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	57,28 €	32,50 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	54,65 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	3.023.000	
<b>Streubesitz:</b>	85,2%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	165,2 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

## Kennzahlen

	05/06	06/07	07/08e	08/09e
<b>Umsatz</b>	234	268	330	353
<i>bisher</i>	---	---	322	345
<b>EBIT</b>	18,8	23,7	29,8	31,5
<i>bisher</i>	---	---	26,5	28,0
<b>Jahresüb.</b>	9,3	13,3	17,7	18,2
<i>bisher</i>	---	---	15,6	16,0
<b>Erg./Aktie</b>	3,54	4,83	5,85	6,02
<i>bisher</i>	---	---	5,17	5,30
<b>Dividende</b>	1,25	1,50	2,20	2,40
<i>bisher</i>	---	---	1,80	2,00
<b>KGV</b>	15,4	11,3	9,3	9,1
<b>Div.rendite</b>	2,3%	2,7%	4,0%	4,4%

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

Selbst auf dieser Basis wäre GESCO für das laufende Geschäftsjahr lediglich mit einem KGV von gut 12 bewertet, worin unseres Erachtens noch Bewertungsspielraum nach oben besteht. Außerdem sehen wir zunehmend größere Chancen auf eine SDAX-Aufnahme. Per 31.10. belegte GESCO in der Rangliste der Deutschen Börse AG die Plätze 107 (Marktkapitalisierung) bzw. 102 (Handelsvolumen) und hat damit das 110/110-Kriterium für eine Aufnahme zum wiederholten Mal erfüllt.

#### **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 9,3 nach wie vor sehr 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 72 Euro erhöhten Kursziel zum Kauf. Die Dividendenrendite von 4 Prozent sollte dabei einen guten Puffer gegen Kursrückgänge bilden. Durch einen Aufstieg in den SDAX könnte der Kurs zusätzlichen Rückenwind erfahren.

## Aktionärsstruktur

Axxion S. A., Luxemburg	3,14%
DJE Investment S.A. Luxemburg	2,97%
Cominvest Asset Management GmbH	2,90%
Universal-Investment-Gesellschaft mbH	2,89%
UBS Global Asset Management (Deutschland) GmbH	2,89%
Streubesitz	85,21%

## Termine

11. November 2007	Veröffentlichung der Halbjahreszahlen (01.04. -30.09.2007)
Februar 2008	Veröffentlichung der Zahlen für die ersten neun Monate (01.04. -31.12.2007)
26. Juni 2008	Bilanzpressekonferenz/Analystenkonferenz
August 2008	Veröffentlichung der Zahlen für das erste Quartal (01.04. -30.06.2008)
21. August 2008	Hauptversammlung in der Stadthalle in Wuppertal
November 2008	Veröffentlichung der Halbjahreszahlen (01.04. -30.09.2008)

## 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
08.08.07	50,50 €	Kaufen	61,00 €
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 30.09.07):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Basis: Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	78,9%
Halten	28,3%	15,8%
Verkaufen	9,4%	5,3%

### 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.