

Akt. Kurs (27.02., 14:04, Xetra): 47,39 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **72,00 (72,00) 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

Drittes Quartal ohne Überraschungen

GESCO veröffentlichte am 14.2. seine Neunmonatszahlen, die Zuwächse in allen Bereichen brachten. Beim Umsatz legte GESCO um 22,4 Prozent auf 85,6 (Vj. 69,9) Mio. Euro zu. Beim operativen Ergebnis (EBIT) verzeichnete GESCO dank einer hohen Fixkostendegression erneut überproportionale Zuwächse und legte um 82 Prozent auf 9,1 (5,0) Mio. Euro deutlich zu.

Der Jahresüberschuss erreichte aufgrund des durch einen Sondereffekt überzeichneten Vergleichswertes mit 4,3 Mio. Euro nicht ganz das Niveau des Vorjahres in Höhe von 4,6 Mio. Euro. Im vergleichbaren Vorjahresquartal war der im Finanzergebnis ausgewiesene Einmalertrag aus dem Verkauf des Minderheitsanteils an einem Gewerbetpark im sächsischen Bautzen im Umfang von 2,6 Mio. Euro enthalten.

Bei Bereinigung des Quartalsüberschusses um diesen außerordentlichen Effekt ergäbe sich auch bei dieser Ergebniskennziffer eine glatte Verdopplung des Resultats. Insgesamt bewegten sich die Zahlen innerhalb unserer Erwartungen, was wir als positiv werten.

Neunmonatszahlen spiegeln guten Geschäftsverlauf wider

Auf Neunmonatsebene legte der Umsatz somit um 30 Prozent auf 251,1 (193,0) Mio. Euro zu. Im Zuge der weiterhin guten Branchenkonjunktur im Investitionsgütersektor wuchs auch der Auftragsbestand um knapp 39 Prozent auf 286,0 (206,1) an. Das EBIT legte im Zuge der angesprochenen Skaleneffekte in den ersten drei Quartalen mit fast 80 Prozent überproportional zu.

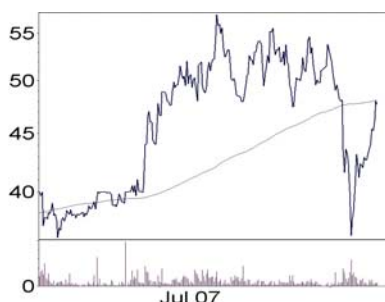
Der Periodenüberschuss stieg im Zuge des angesprochenen Sondereffektes im dritten Quartal 2006/07 „nur“ um 44,2 Prozent auf 13,8 (9,6) Mio. Euro und konnte zwangsläufig mit der Steigerungsrate des operativen Ergebnisses nicht Schritt halten. Auf Aktienebene konnte somit ein EPS von 4,57 (3,49) Euro ausgewiesen werden.

Anders ausgedrückt hat GESCO nach neun Monaten bereits 80 Prozent unserer Gewinnschätzung erreicht, so dass wir davon ausgehen, dass die Wuppertaler Mittelstandsholding auch im laufenden Geschäftsjahr unsere Prognose sicher erfüllen oder sogar leicht übertreffen wird.

Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr geringfügig modifiziert

Vor diesem Hintergrund behalten wir unsere eigenen Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2007/08 im Wesentlichen bei und kalkulieren weiterhin mit einem Umsatz von 330 Mio. Euro. Beim EBIT setzen wir jetzt einen Wert von 34,7 (bisher 29,8) Mio. Euro an, da wir die Fixkostendegression in dieser

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	57,28 €	35,80 €
Aktueller Kurs:	47,39 €	
Aktienzahl ges.:	3.023.000	
Streubesitz:	85,9%	
Marktkapitalis.:	143,3 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	05/06	06/07	07/08e	08/09e
Umsatz	234	268	330	353
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	18,8	23,7	34,7	33,6
<i>bisher</i>	---	---	29,8	31,5
Jahresüb.	9,3	13,3	17,7	18,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	3,54	4,83	5,85	6,02
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	1,25	1,50	2,20	2,40
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	13,4	9,8	8,1	7,9
Div.rendite	2,6%	3,2%	4,6%	5,1%

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

Dimension unterschätzt hatten. Dies gleicht sich allerdings durch früher als von uns bisher erwartet anfallende Finanzierungskosten für Investitionen in das Wachstum und einem im Zuge steuerlicher Sondereffekte höher als bislang von uns berücksichtigten Steueraufwand beim Nettoergebnis wieder aus, so dass wir dieses mit 17,7 Mio. Euro ebenso wie das Ergebnis je Aktie mit 5,85 Euro unverändert belassen haben.

Aufgrund der kommunizierten Dividendenpolitik mit einer 40-prozentigen Ausschüttungsquote bestätigen wir unsere Dividendenschätzung für 2007/08 in Höhe von 2,20 Euro.

Überarbeitung unserer Schätzungen trägt Investitionsbedarf Rechnung

In Anbetracht des boomenden Investitionsgütersektors, in dem die meisten Unternehmen der GESCO-Gruppe tätig sind, und damit eingehenden Auslastungsquoten an der Kapazitätsgrenze haben wir unsere Schätzungen für das kommende Geschäftsjahr 2008/09 überarbeitet. Den Umsatz haben wir mit 353 Mio. Euro unverändert gelassen, da wir davon ausgehen, dass die vom Vorstandmitglied Hans-Gert Mayrose in einem „Börse Online“-Interview angekündigten Investitionen ihre volle Wirkung erst im Geschäftsjahr 2009/10 entfalten werden. Auf der anderen Seite haben wir deshalb unsere Prognose für die Abschreibungen erhöht und für das Finanzergebnis gesenkt.

Wir rechnen nunmehr mit einem EBIT von 33,6 (bisher 31,5) Mio. Euro, das damit leicht unter dem Niveau des laufenden Geschäftsjahres liegen würde. Durch die im Zuge der Unternehmenssteuerreform sinkende Steuerquote erwarten wir dennoch weiterhin einen Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 18,2 Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 6,02 Euro entspricht. In Anlehnung an die bisherige Dividendenpolitik gehen wir auf dieser Basis von einer Dividende von 2,40 Euro je Aktie aus.

Den geschilderten Rückgang auf EBIT-Ebene betrachten wir als notwendige Verschnaufpause, um die Basis für zukünftiges Wachstum zu schaffen, was mit den bestehenden vollausgelasteten Kapazitäten in dieser Form nicht mehr möglich gewesen wäre.

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 5,93%, Ausgangs-Cash-Flow 14,3 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 0,9 aufgrund der konservativen Bilanzansätze) haben wir einen fairen Wert der Aktie von 71,87 Euro errechnet, so dass wir unser Kursziel bei unveränderten 72 Euro belassen.

Innerhalb des Modells stehen dabei den Cash-Flow belastende steigende Aufwendungen für Investitionen und Zinszahlungen erhöhte, aber nicht liquiditätswirksame Abschreibungen entgegen. Zudem kompensiert das gegenüber der letzten Analyse gesunkene Zinsniveau das von uns nach unten korrigierte Finanzergebnis.

Mit einem KGV von 7,9 auf Basis unserer Schätzungen für das kommende Geschäftsjahr besitzt die GESCO-Aktie unseres Erachtens weiterhin erheblichen Bewertungsspielraum nach oben. Zudem besteht nach wie vor konkrete SDAX-Fantasie, da GESCO zum wiederholten Male das 110/110-Aufnahmekriterium bei Marktkapitalisierung und Börsenumsatz erfüllte und eigentlich nur auf einen freiwerdenden Platz im Small-Cap-Index wartet.

Fazit

Im Zuge der zuletzt an den Börsen zu beobachtenden allgemeinen Ausverkaufsstimmung bei Small- und Mid Caps blieb auch die GESCO-Aktie nicht von Abgabedruck verschont. Die schnelle Erholung nach dem zeitweisen Einbruch auf ein absurd anmutendes Tief von unter 36 Euro unterstreicht jedoch unsere Einschätzung von GESCO als solidem Investment.

Wir halten die moderate Bewertung in Verbindung mit dem bewährten Geschäftsmodell weiter für vielversprechend. Daher raten wir dem Anleger, die momentane Kursschwäche der GESCO-Aktie zum Kauf zu nutzen und empfehlen die Aktie mit einem unveränderten Kursziel von 72 Euro weiterhin zum Kauf. Die Dividendenrendite von 4,6 Prozent sollte das Kursrisiko zudem nach unten begrenzen.

Aktionärsstruktur

Axxion S. A., Luxemburg	2,40%
DJE Investment S.A. Luxemburg	2,98%
Cominvest Asset Management GmbH	2,90%
Universal-Investment-Gesellschaft mbH	2,89%
UBS Global Asset Management (Deutschland) GmbH	2,89%
Streubesitz	85,94%

Termine

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
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

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-Cash-flow-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 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
07.11.2007	54,65 €	Kaufen	72,00 €
08.08.2007	50,50 €	Kaufen	61,00 €
02.07.2007	47,05 €	Kaufen	54,00 €
31.05.2007	40,00 €	Kaufen	52,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.07):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	66,7%	72,7%
Halten	28,1%	27,3%
Verkaufen	5,3%	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. Nach Kenntnis von GSC Research halten 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), 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, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.