

Akt. Kurs (09.07., 10:56, Xetra): 51,61 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **73,00 (72,00) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaft
Land: Deutschland
ISIN: DE0005875900
Reuters: GSCG.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.

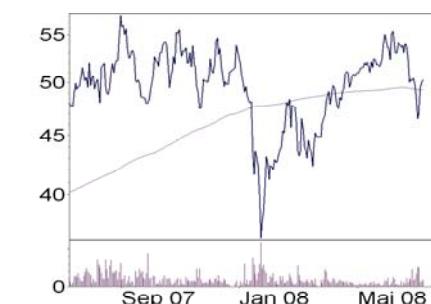
	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	57,28 €	35,80 €
Aktueller Kurs:	51,61 €	
Aktienzahl ges.:	3.023.000	
Streubesitz:	85,9%	
Marktkapitalis.:	156,0 Mio. €	

Anlagekriterien

Endgültige Zahlen bis auf Dividendenvorschlag ohne Überraschungen

Nachdem GESCO bereits Ende Mai seine vorläufigen Zahlen veröffentlicht hatte, folgte am 26. Juni die Bekanntgabe der endgültigen Zahlen. Diese wichen nur marginal von den vorläufigen Werten ab und stellten somit für die Anleger keine Überraschung mehr dar. Demnach stieg der Konzernumsatz im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007/08 (bis 31.3.) um fast ein Viertel auf 333,2 (Vj. 268,1) Mio. Euro. Der Zuwachs resultierte zu 70 Prozent aus organischem Wachstum und zu 30 Prozent aus Veränderungen im Konsolidierungskreis.

Die operativen Erfolgskennziffern verbesserten sich mit dem Rückwind einer starken Fixkostendegression deutlich. Das EBITDA legte um 39 Prozent auf 44,3 (31,8) Mio. Euro zu, das EBIT verbesserte sich um 44 Prozent auf 34,2 (23,7) Mio. Euro. Aufgrund des wieder „normalisierten“ Finanzergebnisses legte der Gewinn vor Steuern mit 31 Prozent auf 30,8 (23,6) Mio. Euro nicht ganz so stark wie die operativen Ergebnisgrößen zu. Im Vorjahr hatte ein einmaliger Sondereffekt aus dem Verkauf einer Minderheitsbeteiligung an einem Gewerbepark im sächsischen Bautzen das Finanzergebnis um 2,6 Mio. Euro positiv überzeichnet.



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	06/07	07/08	08/09e	09/10e
Umsatz	268	333	371	390
<i>bisher</i>	---	330	353	---
EBIT	23,7	34,2	39,7	40,6
<i>bisher</i>	---	34,7	33,6	35,6
Jahresüb.	13,3	17,9	21,6	22,1
<i>bisher</i>	---	17,7	18,2	19,4
Erg./Aktie	4,83	5,92	7,15	7,30
<i>bisher</i>	---	5,85	6,02	6,42
Dividende	1,50	2,42	2,80	3,00
<i>bisher</i>	---	2,20	2,40	2,60
KGV	10,7	8,7	7,2	7,1
Div.rendite	2,9%	4,7%	5,4%	5,8%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter profitierte von einem positiven Einmaleffekt wegen der Neubewertung latenter Steuerverbindlichkeiten im Zuge der Unternehmenssteuerreform und stieg um über ein Drittel auf 17,9 (13,3) Mio. Euro, was mit einem Ergebnis je Aktie von 5,92 (4,93) Euro einher ging. Insgesamt bewegten sich die Zahlen auf dem ambitionierten Niveau unserer Schätzungen und übertrafen diese in Teilen sogar noch um einen Tick.

Für eine positive Überraschung sorgte GESCO jedoch bei der Dividende. Die reguläre Ausschüttung von 2,20 (Vj. 1,50) Euro je Aktie hatten wir vorhergesagt. Den anlässlich des 10-jährigen Börsenjubiläums bereits zuvor angekündigten Bonus von 10 Prozent – mithin also 0,22 Euro – hatten wir jedoch nicht auf der Rechnung gehabt, bestätigt jedoch einmal mehr unsere Wahrnehmung von GESCO als kapitalmarktorientiertem Unternehmen. Vorstand Dr. Mayrose führte in diesem Zusammenhang auf der diesjährigen Bilanzpressekonferenz aus, dass man stets ungefähr 40 Prozent des operativ verdienten Nettoergebnisses ausschütten wolle.

Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

GESCO-Prognose für das laufende Geschäftsjahr weit über Erwartungen

Während das Zahlenwerk mit Ausnahme der Dividendenausschüttung von den Analysten lediglich zur Kenntnis genommen wurde, waren die Beobachter der Aktie sehr gespannt auf die traditionell stets Mitte des Jahres zur Veröffentlichung anstehende unternehmenseigene Prognose von GESCO für das laufende Geschäftsjahr 2008/09 (bis 31.3.). Diese fiel deutlich positiver aus, als wir es im Vorfeld erwartet hatten.

GESCO rechnet in diesem Geschäftsjahr mit einem Umsatz von circa 370 Mio. Euro. Der Konzernüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sollte ungefähr 21,5 Mio. Euro erreichen, was ein Ergebnis je Aktie von 7,11 bedeutet. Mit 2 Mio. Euro stammt rund die Hälfte der Verbesserung dabei aus den positiven Auswirkungen der Steuerreform. Diese Zahlen sind gemäß den Ausführungen des Vorstandes ohne mögliche Akquisitionen zu verstehen und beruhen auf einer Verbesserung der operativen Entwicklung der Unternehmen des GESCO-Verbundes.

Da GESCO in der Vergangenheit stets seine Prognosen erfüllt hat, gehen wir davon aus, dass dies auch diesmal der Fall sein wird. Insbesondere die hohe Guidance für die Ergebniskennziffern hat uns positiv überrascht, da der Vorstand bislang stets betonte, dass die Fixkostendegression langsam auslaufe. Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung haben wir unsere Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2008/09 und das kommende Jahr 2009/10 überarbeitet und an die Prognose des Unternehmens angepasst.

GSC-Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr überarbeitet

Wir rechnen für 2008/09 nunmehr mit einem Umsatz von 371 (bisher 353) Mio. Euro. Im Zuge einer von den führenden Wirtschaftsforschungsinstituten auf mittlere Sicht erwarteten Abkühlung der deutschen Konjunktur gehen wir damit nicht nennenswert über die Guidance des Unternehmens hinaus.

Da wir die Effekte aus der Personal- und Allgemeinkostendegression offenbar unterschätzt hatten, gehen wir bei den Ertragskennziffern deutlich über das bisherige Niveau hinaus. Wir sehen das EBIT nunmehr bei 39,7 (33,6) Mio. Euro. Dieser Zuwachs resultiert jedoch auch aus dem oben skizzierten Umsatzwachstum. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir demzufolge knapp über der Unternehmensprognose bei 21,6 (18,2) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 7,15 (6,02) Euro nach sich ziehen und eine Dividende von 2,80 (2,40) Euro ermöglichen würde.

Insgesamt betrachten wir diese Schätzung vor dem Hintergrund unserer Erfahrungen mit den verlässlichen GESCO-Prognosen in der Vergangenheit als konservativ zu betrachten. Wir wollen damit aber für eine Konjunkturabschwächung gewappnet sein und die unseres Erachtens vorhandenen Spielräume in den Schätzungen nicht bis zum Anschlag ausreizen. Eine mögliche Konjunktüreintrübung könnte auch Bremsspuren bei den momentan florierenden Unternehmen der GESCO-Gruppe verursachen.

Für das kommende Geschäftsjahr 2009/10 haben wir unsere Schätzungen für den Umsatz nicht erhöht und nur die Ergebniskennzahlen an den Basiseffekt aus 2008/09 angeglichen. Vor dem Hintergrund einer sich abzeichnenden konjunkturellen Abkühlung setzen wir diese jedoch bewusst vorsichtiger an, als es die aktuelle Gemengelage rechtfertigen ließe.

Wir rechnen somit bei unverändert 390 Mio. Euro Umsatz mit einem EBIT von 40,6 (35,6) Mio. Euro und einem Ergebnis je Aktie von 7,30 (6,02) Euro, was weiteres Wachstum auf hohem Niveau bedeuten würde, aber eine gegenüber 2008/09 von 10,5 auf 10,2 Prozent zurückgehende EBIT-Rendite unterstellt.

Bewertung

In Anbetracht der schwierigen Abbildung des GESCO-Geschäftsmodells mit Hilfe einer Peer Group haben wir bislang auf diesen Bewertungsparameter verzichtet. In der derzeit durchwachsenen Börsenlage fließt die Markttendenz

jedoch in die Bewertung jeder Aktie ein. Vor diesem Hintergrund haben wir uns entschlossen, ab dieser Analyse zusätzlich eine Bewertung mittels einer breit angelegten Peer Group vorzunehmen.

Wir verwenden daher die Branchen-KGVs der GESCO-Zielbranchen Kunststoff, Maschinen- bzw. Spezialmaschinenbau (umfasst auch Werkzeugmaschinen) für unsere Bewertung. Auf den Durchschnitt von 12,2 haben wir einen Abschlag von 15 Prozent vorgenommen, da Gesellschaften wie GESCO meist von der Börse mit einem Holdingabschlag belegt werden. Auf Basis des korrigierten Multiplikators von 10,4 und unter Verwendung des von uns für 2008/09 geschätzten GESCO-Gewinns von 7,15 Euro je Aktie ergibt sich zunächst ein fairer Wert von 74,12 Euro als Zwischenergebnis.

Im Rahmen unseres DCF-Modells (Abzinsungszinssatz 7,00%, Ausgangs-Cash-Flow 19,5 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0 nach bisher 0,9 aufgrund der Risiken einer Konjunkturertrübung) errechnen wir einen fairen Wert der GESCO-Aktie von 71,65 (71,87) Euro. Während das gestiegene Zinsniveau in Verbindung mit dem von uns angehobenen Beta wertmindernd wirkt, haben unsere erhöhten Schätzungen diesen Effekt kompensiert.

Unser leicht erhöhtes neues Kursziel von 73 Euro ergibt sich somit aus dem gerundeten Mittelwert der beiden Teilergebnisse von 72,88 Euro. Mit einem KGV von 7,2 auf Basis unserer Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr besitzt die GESCO-Aktie unseres Erachtens weiter erheblichen Bewertungsspielraum nach oben. Zudem dürfte die zum 23. Juni vollzogene Aufnahme in den SDAX die Aufmerksamkeit weiterer Investorenkreise für das interessante Geschäftsmodell der Wuppertaler Mittelstandsholding noch erhöht haben.

Fazit

Während die Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr in dieser Form mehr oder weniger ähnlich im Markt kursierten, stellte die für dieses Jahr ausgegebene Prognose eine sehr positive Überraschung dar. In Anlehnung an die Guidance des Unternehmens haben wir unsere Schätzungen angeglichen, da wir davon ausgehen, dass GESCO diese wie gewohnt erfüllen wird. Vor dem Hintergrund einer möglichen konjunkturellen Abkühlung haben wir jedoch den unserer Meinung nach durchaus noch vorhandenen Spielraum nach oben bewusst nicht in unsere Bewertung mit einbezogen.

Wir halten die immer noch moderate Bewertung in Verbindung mit dem bewährten Geschäftsmodell für vielversprechend. Daher raten wir dem Anleger, jede Kursschwäche der GESCO-Aktie zum Kauf von Anteilen zu nutzen und empfehlen die Aktie mit einem leicht angehobenen Kursziel von 73 Euro weiterhin zum Kauf. Die Dividendenrendite von 4,8 Prozent auf Basis der im August zur Ausschüttung anstehenden Dividende sollte zudem dabei helfen, den Kursverlauf zu stabilisieren.

Aktionärsstruktur

Cominvest Asset Management GmbH	3,03%
DJE Investment S.A. Luxemburg	2,98%
Universal-Investment-Gesellschaft mbH	2,89%
UBS Global Asset Management (Deutschland) GmbH	2,89%
Axxion S. A., Luxemburg	2,40%
Aufsichtsrat	0,80%
Vorstand	0,40%
Eigene Anteile	0,01%
Streubesitz	84,60%

Termine

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)
Februar 2009	Veröffentlichung der Zahlen für die ersten drei Quartale (01.04.-31.12.2008)

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
27.02.2008	47,39 €	Kaufen	72,00 €
07.11.2007	54,65 €	Kaufen	72,00 €
08.08.2007	50,50 €	Kaufen	61,00 €
02.07.2007	47,05 €	Kaufen	54,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.08):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	65,2%	65,4%
Halten	25,8%	26,9%
Verkaufen	9,1%	7,7%

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.