

Akt. Kurs (04.09., 17:35, Xetra): 50,07 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **77,00 (73,00) 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.

Anlagekriterien

Guter Start in das Geschäftsjahr 2008/09

GESCO startete mit guten Zahlen in das laufende Geschäftsjahr 2008/09 (bis 31.3.). Demnach legte die Wuppertaler Mittelstands-Holding beim Umsatz um knapp 15 Prozent auf 92,4 (Vj. 80,5) Mio. Euro zu. Die Ergebniskennziffern stiegen unter anderem aufgrund der unerwartet lange fortdauernden Fixkostendegression zum wiederholten Male überproportional an. Das EBITDA wurde um mehr als ein Viertel auf 13,9 (10,9) Mio. Euro gesteigert. Das EBIT legte um knapp ein Drittel auf 11,4 (8,6) Mio. Euro zu.

Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter profitierte zusätzlich von einer im Zuge der Steuerreform auf 34 (40) Prozent reduzierten Steuerquote und fiel mit 6,2 (4,3) Mio. Euro um 43 Prozent höher aus als im vergleichbaren Vorjahresquartal. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich analog von 1,42 auf 2,03 Euro. Zu berücksichtigen ist dabei, dass in den Zahlen auch eine Rückstellung von ca. 600 TEUR für den Bonus von 250 Euro je Mitarbeiter anlässlich des 10-jährigen Börsen-Jubiläums enthalten ist. Ohne diesen Einmaleffekt hätte das Ergebnis je Aktie sogar bei ca. 2,18 Euro gelegen.

Insgesamt übertrafen diese Zahlen selbst unsere ambitionierten Erwartungen. Als erfreulich werten wir zudem den um über ein Viertel auf 115,6 (90,8) Mio. Euro angewachsenen Auftragseingang, der es der Unternehmensgruppe ermöglichen sollte, die Auswirkungen der herannahenden Konjunkturabkühlung vorläufig abzufedern.

GSC-Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr bestätigt

Im Rahmen des Quartalsberichtes bestätigte GESCO die Ende Juni kommunizierte Unternehmensplanung. Diese sieht für das laufende Geschäftsjahr einen Umsatz von 370 Mio. Euro sowie einen Konzernjahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 21,5 Mio. Euro vor, was ein Ergebnis je Aktie von 7,11 Euro bedeuten würde.

Wir halten diese Prognosen vor dem Hintergrund des Q1-Ergebnisses zumindest auf der Ergebnisseite für recht vorsichtig. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für das Geschäftsjahr 2008/09 weiterhin mit einem Umsatz von 371 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. GESCO betonte im Quartalsbericht, dass derartige Überlegungen für das zweite Halbjahr auch Grundlage der eigenen Prognose gewesen seien.

Unsere Schätzung für das EBIT erhöhen wir dagegen auf 40,8 (bisher 39,7) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir nun bei 22,3 (21,6) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 7,39 (7,15) Euro nach sich ziehen und eine Dividende von 2,80 Euro ermöglichen würde.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	59,45 €	35,80 €
Aktueller Kurs:	50,07 €	
Aktienzahl ges.:	3.023.000	
Streubesitz:	84,7%	
Marktkapitalis.:	151,4 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

Kennzahlen

	06/07	07/08	08/09e	09/10e
Umsatz	268	333	371	390
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	23,7	34,2	40,8	41,4
<i>bisher</i>	---	---	39,7	40,6
Jahresüb.	13,3	17,9	22,3	22,6
<i>bisher</i>	---	---	21,6	22,1
Erg./Aktie	4,83	5,92	7,39	7,48
<i>bisher</i>	---	---	7,15	7,30
Dividende	1,50	2,42	2,80	3,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	10,4	8,5	6,8	6,7
Div.rendite	3,0%	4,8%	5,6%	6,0%

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

Auch diese erhöhte Schätzung stellt unseres Erachtens noch eine eher vorsichtige Herangehensweise dar. Nach unseren Erfahrungen mit den verlässlichen und stets eher konservativen GESCO-Prognosen in der Vergangenheit gehen wir derzeit davon aus, dass die Guidance einen ausreichenden Sicherheitspuffer beinhaltet und auch bei einer sich weiter abschwächenden Konjunktur eingehalten werden dürfte.

Dass das GESCO-Management die eigenen Prognosen bislang nicht angehoben hat, sehen wir als Tribut an die allgemeine Konjunkturabkühlung. Erst vor wenigen Tagen betonte der Vorstandssprecher Gert Mayrose jedoch auf unsere Nachfrage einmal mehr, dass die Konzernunternehmen bis dato noch nicht von Vorboten dieser von den Wirtschaftsforschungsinstituten erwarteten Entwicklung erreicht worden sind.

Für das kommende Geschäftsjahr 2009/10 haben wir unsere Schätzungen ebenfalls beim Umsatz beibehalten und für das Ergebnis marginal erhöht. Wir rechnen somit bei unverändert 390 Mio. Euro Umsatz mit einem EBIT von 41,4 (bisher 40,6) Mio. Euro sowie einem Ergebnis je Aktie von 7,48 (7,30) Euro. Das würde weiteres Wachstum auf hohem Niveau bedeuten, impliziert aber eine gegenüber dem laufenden Geschäftsjahr von 10,8 auf 10,4 Prozent zurückgehende EBIT-Marge.

Bewertung

Wir verwenden im Rahmen unserer Peer Group-Betrachtung weiterhin die Branchen-KGVs der GESCO-Zielbranchen Kunststoff, Maschinen- bzw. Spezialmaschinenbau (umfasst auch Werkzeugmaschinen) für unsere Bewertung. Auf den Durchschnitt von 12,1 (bisher 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 10,3 (10,4) und unter Verwendung des von uns für 2008/09 erwarteten GESCO-Gewinns von 7,39 Euro je Aktie ergibt sich zunächst ein fairer Wert von 75,89 (74,12) Euro als Zwischenergebnis. Dieser leicht gestiegene Wert resultiert aus unseren angehobenen Prognosen in Verbindung mit dem sehr stabilen Bewertungsniveau der drei verwendeten Branchen.

Im Rahmen unseres DCF-Modells (Abzinsungszinssatz 6,80%, Ausgangs-Cash-Flow 19,5 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,0) errechnen wir einen fairen Wert der GESCO-Aktie von 77,78 (71,65) Euro. Das erhöhte Zwischenergebnis hat seine Ursache in dem seit unserer letzten Analyse gesunkenen Zinsniveau und unseren etwas angehobenen Schätzungen.

Aus dem gerundeten Mittelwert der beiden Teilergebnisse von 76,84 (72,88) Euro ergibt sich unser von 73 auf 77 Euro erhöhtes Kursziel.

Gestützt wird dieser weit über dem aktuellen Kursniveau liegende Wert durch ein aktuelles KGV von lediglich 6,8 und die von uns erwartete Dividendenrendite von 5,6 Prozent. Damit besitzt die GESCO-Aktie unseres Erachtens auch auf Basis noch so vorsichtigen Prämissen und trotz der sich eintrübenden konjunkturellen Aussichten erheblichen Bewertungsspielraum nach oben.

Noch nicht in einer gestiegenen Bewertung ausgedrückt hat sich die am 23. Juni vollzogene Aufnahme in den SDAX. Mittelfristig dürfte diese die Aufmerksamkeit weiterer Investorenkreise für das interessante Geschäftsmodell von GESCO jedoch noch erhöhen.

Fazit

GESCO blieb sich bei der Veröffentlichung seiner Quartalszahlen selbst treu. In gewohnter Manier wartete die Wuppertaler Mittelstandsholding mit hohen Umsatzzuwächsen und überproportionalen Ergebniszuwächsen auf. Ermöglicht wurden diese guten Zahlen unseres Erachtens durch die fortgesetzte Fixkostendegression. Nichtsdestotrotz erhöhen wir vor dem Hintergrund einer herannahenden Konjunkturabkühlung im Investitionsgütersektor unsere Prognosen nur leicht, auch wenn sich nach unserer Überzeugung sogar eine wesentlich stärkere Anhebung rechtfertigen ließe.

Wir halten das niedrige KGV von lediglich 6,8 in Anbetracht des bewährten Geschäftsmodells somit für fundamental nicht erklärbar. Daher raten wir dem Anleger, die aktuellen Kurse bei GESCO zum Kauf von Anteilen zu nutzen und stufen die Aktie mit einem auf 77 Euro erhöhten Kursziel weiterhin als klaren Kauf ein. Die Dividendenrendite von 5,6 Prozent auf Basis unserer für das laufende Geschäftsjahr geschätzten Dividende sollte zudem dabei helfen, den Kursverlauf zu stabilisieren.

Aktionärsstruktur

Cominvest Asset Management GmbH	2,98%
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	84,65%

Termine

10. 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)
25. Juni 2009	Bilanzpressekonferenz und Analystenkonferenz
August 2009	Veröffentlichung der Zahlen für das erste Quartal (01.04.-30.06.2009)
27. August 2009	Hauptversammlung
November 2009	Veröffentlichung der Halbjahreszahlen (01.04.-30.09.2009)

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
09.07.2008	51,61 €	Kaufen	73,00 €
27.02.2008	47,39 €	Kaufen	72,00 €
07.11.2007	54,65 €	Kaufen	72,00 €
08.08.2007	50,50 €	Kaufen	61,00 €

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.