

Akt. Kurs (07.07.2010, 11:27, Xetra): 40,33 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **47,00 (45,00) EUR**

**Branche:** Beteiligungsgesellschaft  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005875900  
**Reuters:** GSCG.DE  
**Bloomberg:** GSC:GR

## Kurzporträt

Die GESCO AG erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der Segmente Werkzeug-/Maschinenbau und Kunststofftechnik mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

## Anlagekriterien

### Jahresabschluss für 2009/10 bewegt sich im Rahmen der Prognosen

Am 29.6. legte die Wuppertaler Mittelstandsholding GESCO AG im Rahmen der Bilanzpressekonferenz ihre Zahlen für das Geschäftsjahr 2009/10 vor. Während 2008/09 noch weitestgehend von einem konjunkturellen Boom gekennzeichnet war, zeichnete sich im abgelaufenen Geschäftsjahr bereits frühzeitig ab, dass dies für den Berichtszeitraum (01.04.2009-31.03.2010) nicht gelten würde. Dieser stand erwartungsgemäß im Banne der größten Rezession nach dem Zweiten Weltkrieg.

Insofern konzentrierte sich unser Interesse bereits im Vorfeld der Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen Ende Mai auf die Frage, ob es der GESCO AG gelungen ist, die unternehmenseigene Prognose bzw. unsere Schätzungen zu erfüllen. Die jetzt veröffentlichten endgültigen Zahlen wichen gegenüber den bereits bekannten vorläufigen Zahlen (Umsatz, Jahresüberschuss und EPS) nicht ab, so dass wir im Folgenden auf eine begriffliche Unterscheidung verzichten.

Im Einzelnen ermäßigte sich der Konzernumsatz deutlich um über ein Viertel auf 277,7 (Vj. 378,4) Mio. Euro, was nur geringfügig unter dem unteren Eckpunkt des unternehmenseigenen Prognosekorridors von 280 bis 310 Mio. Euro und somit unseres Erachtens noch im Toleranzbereich lag. Wir hatten uns hier mit 310 Mio. Euro am oberen Rand positioniert (siehe linke Spalte), wobei wir davon ausgegangen waren, dass zur Aufrechterhaltung von Marktanteilen und der Auslastung im Zweifelsfall auch margenschwächere Aufträge angenommen würden.

Trotz unserer zu hohen Umsatzprognose lagen wir jedoch aufgrund einer massiven Kostenkontrolle auf Ebene der Ertragskennziffern recht nahe bei den jetzt veröffentlichten Gewinngrößen. Vorstand Dr. Mayrose betonte in diesem Zusammenhang, dass man bei allen Sparbemühungen immer darauf geachtet hätte, dass die GESCO-Gruppe nicht „kaputt gespart“ werde; man habe dabei stets das Ziel verfolgt, die Liefer- und Leistungsfähigkeit der Tochtergesellschaften zu bewahren.

Das operative Ergebnis (EBIT) sank im Zuge der negativen Fixkostendegression wie erwartet deutlich um über die Hälfte auf 16,5 (38,9) Mio. Euro, was fast punktgenau unserer Schätzung von 16,6 Mio. Euro entsprach. Eine unternehmenseigene Guidance hatte die GESCO AG bei dieser Kennziffer nicht abgegeben.

Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter (an Kapitalgesellschaften) sank ebenfalls deutlich um 59 Prozent auf 8,9 (21,6) Mio. Euro und erreichte somit die Mitte des GESCO-Prognosekorridors, der von 7,0 bis 10,5 Mio. Euro gereicht hatte. Wir hatten uns hier mit einem Wert von 8,6 ebenfalls nahe dem jetzt gemeldeten Niveau positioniert.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	42,69 €	33,86 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	40,33 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	3.023.000	
<b>Streubesitz:</b>	98,4%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	121,9 Mio. €	



Quelle: vw d market manager (vw d group)

## Kennzahlen

	08/09	09/10	10/11e	11/12e
<b>Umsatz</b>	378	278	302	330
<i>bisher</i>	---	310	330	354
<b>EBIT</b>	38,9	16,5	20,5	24,4
<i>bisher</i>	---	16,6	24,0	30,4
<b>Jahresüb.</b>	21,6	8,9	10,4	12,5
<i>bisher</i>	---	8,6	12,5	16,1
<b>Erg./Aktion</b>	7,16	2,95	3,44	4,14
<i>bisher</i>	---	2,86	4,13	5,34
<b>Dividende</b>	2,50	1,30	1,45	1,65
<i>bisher</i>	---	1,10	1,65	--
<b>KGV</b>	5,6	13,7	11,7	9,7
<b>Div.rendite</b>	6,2%	3,2%	3,6%	4,1%

Angaben in Mio. Euro  
 Erg./Aktion 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

Das Ergebnis je Aktie betrug 2,95 (Vj. 7,16) Euro und übertraf somit unsere Schätzung von 2,86 Euro leicht. Eine Überraschung gab es für uns bei der Dividendenankündigung. Diese lag mit 1,30 Euro deutlich über unserer Prognose von 1,10 Euro, was wir als positiv werten. Damit hat die Wuppertaler Mittelstandsholding ihre aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik trotz der deutlichen Kürzung gegenüber dem Vorjahr (2,50 €) auch in schlechten Zeiten unterstrichen.

Da diese Nachricht jedoch bereits bei der Vorlage der vorläufigen Zahlen Ende Mai bekannt gewesen war und sich auch keine Änderungen gegenüber den bereits kommunizierten Zahlen Umsatz, Jahresüberschuss bzw. Gewinn je Aktie ergaben, nahm die Börse den endgültigen Jahresabschluss der GESCO AG recht unaufgeregt zur Kenntnis.

### **Beide Segmente in 2009/10 massiv von der Rezession betroffen**

Wenngleich die Werkzeug- und Maschinenbausperte wegen der noch aus dem ersten Halbjahr des vorhergehenden Geschäftsjahres 2008/09 (bis 31.3.) resultierenden hohen Auftragsbestände etwas später als der Bereich Kunststofftechnik in die Rezession rutschte, gestaltete sich die Entwicklung in beiden Segmenten in 2009/10 letztlich gleichförmig und damit sehr durchwachsen.

So sank der Umsatz in der Werkzeug- und Maschinenbausperte um ein Viertel auf 250,6 (Vj. 337,2) Mio. Euro. Dieser Einbruch bewegte sich im Rahmen der vom VDMA (Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau) gemeldeten Rückgänge von 22,6 (nominal) und 24,4 Prozent (real) für die Gesamtbranche. Auf der Ergebnisseite machte sich im größeren der beiden Bereiche wie auf Konzernebene die negative Fixkostendegression nachhaltig bemerkbar, so dass sich das operative Segmentergebnis (EBIT) um die Hälfte auf 18,9 (39,8) Mio. Euro verschlechterte.

Die Entwicklung in der kleineren zweiten Sparte Kunststofftechnik verlief angesichts der gesamtwirtschaftlichen Rezession ähnlich durchwachsen. Der Umsatz bildete sich hier um ein Drittel auf 26,6 (40,7) Mio. Euro zurück, das Segmentergebnis (EBIT) um 44 Prozent auf 3,0 (5,4) Mio. Euro.

### **Q1-Indikation 2010/11 zeigt Belebungstendenzen des Geschäftes**

Neben den endgültigen Zahlen für 2009/10 (bis 31.3.) gab die GESCO AG anlässlich der Bilanzvorlage auch eine erste Indikation für den Start in das laufende Geschäftsjahr 2010/11 bekannt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das erste Quartal der Holding (01.04.-30.06.) traditionell den Zeitraum Januar bis März der operativen Gesellschaften umfasst.

Im Auftaktquartal verbesserte sich der Auftragseingang deutlich um 43 Prozent auf 87,8 (Vj. 61,4) Mio. Euro, wobei unseres Erachtens zu berücksichtigen ist, dass der Vorjahreszeitraum in die Phase des Tiefpunktes der Rezession fiel und somit eine extrem niedrige Vergleichsbasis bildet.

Beim Umsatz machte sich die verbesserte Auftragslage naturgemäß noch nicht im gleichen Umfang bemerkbar. Hier betrug der Zuwachs noch bescheidene 4,3 Prozent auf 76,8 (73,6) Mio. Euro. Das GESCO-Management sieht jedoch bei allem Realismus dem laufenden Geschäftsjahr mit verhaltenem Optimismus entgegen und betrachtet den über dem Umsatz liegenden Auftragseingang als Indikation für erneutes Wachstum. Der vollständige Quartalsbericht wird im Laufe des August veröffentlicht.

### **Maschinenbaubauverband VDMA überprüft derzeit Jahresprognose**

Während die GESCO Zahlen des abgelaufenen Geschäftsjahres für uns keine große Überraschung darstellten, waren wir sehr gespannt auf die traditionell anlässlich der Bilanzpressekonferenz zu verkündende Guidance für das jetzt laufende Geschäftsjahr 2010/11 (bis 31.3.). Um diese einzuordnen, wenden wir uns jedoch zunächst der Prognose des VDMA (Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau) zu.

Dieser hält bislang noch an seiner Erwartung einer stagnierenden Produktion für das laufende Kalenderjahr fest. Ein VDMA-Konjunkturexperte bestätigte jedoch gegenüber der Presse, dass diese Prognose nach den guten Mai-Zahlen nun auch dem Verband sehr konservativ erscheine und dort aktuell überprüft werde. Im Mai hatte die Maschinenbaubranche 61 Prozent mehr Aufträge als im vergleichbaren Vorjahresmonat erhalten. Zwar sei nach Verbandsangaben der Mai 2009 der schwächste Monat des gesamten Vorjahres gewesen, nichtsdestotrotz führt der VDMA das große Auftragsplus nicht nur auf diesen Basiseffekt zurück. Trotz der Zuwächse liegt der Gesamtwert der Bestellungen laut Verbandsangaben jedoch immer noch lediglich auf dem Niveau der Jahre 2005 und 2006.

Vor diesem Hintergrund können wir die recht vorsichtige Herangehensweise des GESCO-Managements an die Guidance für 2010/11 verstehen. Demgemäß sieht man den eigenen Konzernumsatz in 2010/11 (bis 31.3.) auf Basis des aktuell vorhandenen Beteiligungsportfolios in einer Bandbreite von 290 bis 320 Mio. Euro. Für den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwartet der Konzern ein Resultat in einem Korridor von 9 bis 11 Mio. Euro bzw. 2,98 bis 3,64 Euro je Aktie. Die Unternehmensprognose impliziert demnach gegenüber 2009/10 ein Umsatzplus von mindestens 4,4 Prozent und auf Ergebnisebene einen leichten Zuwachs.

Wir halten die Unternehmensguidance für extrem konservativ und auch angesichts der fragilen konjunkturellen Lage für belastbar genug, um selbst bei einem zögerlicheren Aufschwung nicht korrigiert werden zu müssen. So gerieten laut VDMA einige Branchen wie die Landtechnik (GESCO: Frank Walz) sowie die Hütten- und Walzwerktechnik (z.B. Dörrenberg Edelstahl) erst spät in die Rezession. Zudem dürfte es auch für die im Projektgeschäft tätige SVT (Be- und Entladetechnik für Flüssiggas) schwer sein, das Niveau des gegen den Rezessionstrend hervorragenden Jahres 2009 aufrecht zu erhalten.

### **Schätzungen nach GESCO- und VDMA-Statements nach unten korrigiert**

Unter Berücksichtigung der GESCO-Prognosen sowie der aktuellen Aussagen des VDMA haben wir unsere Schätzungen überarbeitet.

Demgemäß rechnen wir für das laufende Geschäftsjahr 2010/11 (bis 31.3.) jetzt nur noch mit einem Umsatz von 302,0 (bisher 330,0) Mio. Euro, was aber gegenüber 2009/10 immer noch einen Zuwachs von 8,8 Prozent bedeuten würde. Insofern haben wir unsere Umsatzschätzung hauptsächlich an den Basiseffekt aus dem vorangegangenen Geschäftsjahr angepasst. Gemessen an der Wachstumsrate von 8,8 (6,5) Prozent sind wir angesichts der zu erwartenden verbesserten VDMA-Prognose sogar noch ein wenig optimistischer geworden.

Das operative Ergebnis (EBIT) sehen wir wegen der herabgesetzten Umsatzschätzung mit 20,5 (24,0) Mio. Euro etwas niedriger als bisher. Dies würde jedoch gegenüber 2009/10 immer noch einen Zuwachs von knapp einem Viertel bedeuten. Eine offizielle GESCO-Prognose für das EBIT wurde im Gegensatz zum Jahresüberschuss nicht abgegeben.

Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir jetzt mit 10,4 (bisher 12,5) Mio. Euro ebenfalls etwas niedriger als in unserem bisherigen Ansatz. Wir befinden uns mit dieser Schätzung jedoch in der Mitte der offiziellen Unternehmensguidance von 9 bis 11 Mio. Euro.

Das Ergebnis je Aktie würde sich bei Eintreffen unseres Szenarios auf 3,44 (4,13) Euro belaufen. Unsere Dividendenprognose haben wir auf 1,45 (1,65) Euro gesenkt, was ungefähr 40 Prozent des erwarteten Jahresüberschusses entspricht. Die GESCO AG veröffentlicht den Dividendenvorschlag traditionell im Frühjahr 2011 und wollte daher unsere Überlegungen zum gegenwärtigen Zeitpunkt verständlicherweise noch nicht kommentieren.

Für das kommende Geschäftsjahr 2011/12 (bis 31.3.) sind wir nach wie vor optimistisch und rechnen gegenüber unserer Schätzung für 2010/11 mit einem Umsatzwachstum von immer noch 9,3 Prozent auf 330,0 (354,0) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir jetzt bei 12,5 (16,1) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 4,14 (5,34) Euro nach sich ziehen würde. Die Dividende schätzen wir – analog zu unseren Überlegungen für 2010/11 – auf 1,65 Euro je Anteilschein.

### **Bewertung**

Im Rahmen unserer Peer Group-Betrachtung verwenden wir die Branchen-KGVs der GESCO-Zielbranchen Kunststoffe und Maschinen- bzw. Spezialmaschinenbau (umfasst auch Werkzeugherstellung bzw. Werkzeugmaschinenbau) für das Geschäftsjahr 2010. Auf das sich daraus ergebende Durchschnitts-KGV von 15,5 (bisher 16,9) nehmen wir weiterhin einen Abschlag von 15 Prozent vor, da Gesellschaften wie GESCO von der Börse meist mit einem Holdingabschlag belegt werden. Zudem sind die Zielunternehmen der GESCO AG gemäß dem Geschäftsmodell nicht börsennotiert.

Auf Basis des somit auf 13,2 (14,3) reduzierten Multiplikators und unter Verwendung des von uns für 2010/11 erwarteten GESCO-Gewinns von 3,44 (4,13) Euro je Aktie ergibt sich ein erstes Zwischenergebnis von 45,39 (41,01) Euro. Dieser höhere Wert resultiert bei reduzierten Schätzungen aus der Umstellung unseres Bewertungsmodells auf das Ergebnis je Aktie für das Geschäftsjahr 2010/11. Dieses liegt trotz unserer Korrekturen deutlich über dem Wert unserer ehemaligen EPS-Erwartung für 2009/10 in Höhe von 2,86 Euro.

Im Rahmen unseres DCF-Modells (Abzinsungszinssatz 5,94%, normalisierter Durchschnitts-Cash Flow ~13 Mio. €, Ewiges Wachstum 0%, Beta 1,1 wegen der Zyklizität der Zielbranchen) errechnen wir ein zweites Zwischenergebnis von 48,49 (49,20) Euro. Dieser leicht niedrigere Wert resultiert aus unseren zurückgenommenen Schätzungen, was jedoch durch das seit unserer letzten Analyse deutlich gesunkene Zinsniveau größtenteils kompensiert wird.

Aus dem gerundeten Mittelwert der beiden Teilergebnisse von 46,94 (45,10) Euro leiten wir unser leicht erhöhtes Kursziel von 47,00 (45,00) Euro ab. Nach klaren Signalen einer Erholung im Maschinenbau und einer sehr wahrscheinlichen Anhebung der Prognose des Branchenverbandes VDMA halten wir es für vertretbar, trotz der vorsichtigen GESCO-Guidance und unserer in Verbindung damit reduzierten Schätzungen unsere Kaufempfehlung zu bestätigen.

Der am nicht börsennotierten Mittelstand interessierte Anleger sollte demgemäß im Hinblick auf die zwar noch fragile, aber unseres Erachtens in Gang gekommene Erholung in einer der deutschen Schlüsselbranchen weiterhin in die Aktie der GESCO AG investieren.

### Fazit

Während die Zahlen der GESCO AG für das abgelaufene Geschäftsjahr 2009/10 (bis 31.3.) im Wesentlichen den Erwartungen der Analysten bzw. der Guidance des Unternehmens entsprachen, wurde die stets anlässlich der jährlichen Bilanzpressekonferenz bekanntzugebende Prognose für das laufende Geschäftsjahr von uns mit großer Spannung erwartet.

Insgesamt stufen wir die Unternehmenserwartungen für 2010/11 als sehr zurückhaltend ein. Wir sind der Überzeugung, dass das Management hier sehr vorsichtig agiert hat, um in jedem Fall eine bei schleppender Konjunkturerholung unter Umständen notwendige Prognosesenkung zu vermeiden. Nach der wahrscheinlichen baldigen Anhebung der Prognose des Branchenverbandes VDMA (Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau) rechnen wir jedoch auch bei der GESCO AG eher mit einer Herauf- als mit einer Herabsetzung der Guidance für das laufende Geschäftsjahr.

Insofern betrachten wir unsere gegenüber dem bisherigen Ansatz reduzierten Schätzungen für das laufende und die kommenden Geschäftsjahre als belastbar. Hier führte allein der Umstellungseffekt auf das GESCO-Ergebnis je Aktie von 2009/10 auf das laufende Geschäftsjahr 2010/11 trotz unserer Schätzungsreduktion zu einem leicht um 2 Euro auf 47,00 Euro erhöhten Kursziel.

In Anbetracht der wahrscheinlichen Anhebung der VDMA-Prognose und der sehr konservativen GESCO-Guidance erneuern wir somit unsere Kaufempfehlung. Das derzeitige Kursniveau ist unseres Erachtens vor dem Hintergrund der durchschrittenen Talsohle in einer der deutschen „Vorzeigebereichen“, dem Werkzeug- und Maschinenbau, immer noch eine gute Gelegenheit für Anleger, in Form der GESCO-Aktie in den nicht börsennotierten Mittelstand zu investieren.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GESCO AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2008/09		2009/10		2010/11e		2011/12e		2012/13e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>378,4</b>	<b>97,1%</b>	<b>277,7</b>	<b>101,1%</b>	<b>302,0</b>	<b>97,6%</b>	<b>330,0</b>	<b>97,6%</b>	<b>358,0</b>	<b>97,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-26,6%		8,8%		9,3%		8,5%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	6,8	1,7%	-9,3	-3,4%	3,5	1,1%	4,2	1,2%	4,2	1,1%
Sonstige betriebliche Erträge	4,7	1,2%	6,2	2,3%	4,0	1,3%	4,0	1,2%	4,0	1,1%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>389,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>274,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>309,5</b>	<b>100%</b>	<b>338,2</b>	<b>100%</b>	<b>366,2</b>	<b>100%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-29,6%		12,7%		9,3%		8,3%	
Aufwendungen für Material und Vertrieb	209,7	53,8%	135,7	49,4%	162,2	52,4%	182,0	53,8%	197,4	53,9%
Veränderung zum Vorjahr			-35,3%		19,5%		12,2%		8,5%	
Personalaufwand	87,4	22,4%	79,3	28,9%	81,7	26,4%	84,0	24,9%	87,9	24,0%
Veränderung zum Vorjahr			-9,3%		3,0%		2,9%		4,6%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	43,1	11,1%	32,4	11,8%	34,4	11,1%	36,5	10,8%	38,8	10,6%
Veränderung zum Vorjahr			-24,8%		6,0%		6,3%		6,3%	
<b>EBITDA</b>	<b>49,7</b>	<b>12,7%</b>	<b>27,2</b>	<b>9,9%</b>	<b>31,3</b>	<b>10,1%</b>	<b>35,7</b>	<b>10,6%</b>	<b>42,1</b>	<b>11,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-45,3%		14,9%		14,1%		18,0%	
Abschreibungen	10,8	2,8%	10,7	3,9%	10,8	3,5%	11,3	3,3%	11,3	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			-0,9%		0,9%		4,6%		0,0%	
<b>EBIT</b>	<b>38,9</b>	<b>10,0%</b>	<b>16,5</b>	<b>6,0%</b>	<b>20,5</b>	<b>6,6%</b>	<b>24,4</b>	<b>7,2%</b>	<b>30,8</b>	<b>8,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-57,6%		24,0%		19,2%		26,4%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-4,3	-1,1%	-2,5	-0,9%	-3,2	-1,0%	-3,5	-1,0%	-3,8	-1,0%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>34,6</b>	<b>8,9%</b>	<b>14,0</b>	<b>5,1%</b>	<b>17,3</b>	<b>5,6%</b>	<b>20,9</b>	<b>6,2%</b>	<b>27,0</b>	<b>7,4%</b>
Steuerquote	31,5%		31,4%		33,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	10,9	2,8%	4,4	1,6%	5,7	1,8%	6,9	2,0%	8,9	2,4%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>23,7</b>	<b>6,1%</b>	<b>9,6</b>	<b>3,5%</b>	<b>11,6</b>	<b>3,7%</b>	<b>14,0</b>	<b>4,1%</b>	<b>18,1</b>	<b>4,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-59,5%		20,5%		21,0%		29,4%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	2,1	0,5%	0,7	0,3%	1,2	0,4%	1,5	0,4%	1,9	0,5%
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>21,6</b>	<b>5,5%</b>	<b>8,9</b>	<b>3,2%</b>	<b>10,4</b>	<b>3,3%</b>	<b>12,5</b>	<b>3,7%</b>	<b>16,2</b>	<b>4,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-58,8%		16,4%		20,5%		29,7%	
Anzahl der Aktien	3,017		3,017		3,017		3,017		3,017	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>7,16</b>		<b>2,95</b>		<b>3,44</b>		<b>4,14</b>		<b>5,37</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Eigene Aktien	0,27%
Vorstand und Aufsichtsrat	1,30%
Streubesitz	98,43%

## **Termine**

August 2010	Veröffentlichung der Zahlen für das erste Quartal (01.04.-30.06.2010)
2. September 2010	Hauptversammlung 2010
November 2010	Veröffentlichung der Halbjahreszahlen (01.04.-30.09.2010)

## **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:**

Herr Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18

Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49

Email: [vollbrecht@gesco.de](mailto: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
08.02.2010,	37,27 €	Kaufen	45,00 €
27.11.2009	37,16 €	Kaufen	45,00 €
17.08.2009	39,20 €	Halten	42,50 €
08.07.2009	34,50 €	Kaufen	41,50 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,4%	55,6%
Halten	34,9%	40,7%
Verkaufen	15,7%	3,7%

### 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 Holding 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 Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe [www.gsc-ag.de](http://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.