

Akt. Kurs (15.02.2011, 14:38, Xetra): 59,90 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **70,00 (60,00) 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 Kunststoff-Technik mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

Anlagekriterien

Deutliche Steigerung der Auftragseingänge und Umsätze

Die aktuell von GESCO vorgelegten Daten konnten einmal mehr überzeugen. Beeindruckend ist insbesondere die Entwicklung der den Umsätzen vorausgehenden Auftragseingänge. So stiegen diese in den ersten neun Monaten (1.4. bis 31.12.) des Geschäftsjahres 2010/11 (bis 31.3.) um 64 Prozent auf 277,7 Mio. Euro. Auch die vorläufig genannten Ordereingänge für das vierte Quartal in Höhe von 100 Mio. Euro (Q1: 87,8 / Q2: 91,4 / Q3: 98,5) zeigen eine weitere Dynamisierung des Geschäftsverlaufs.

Der berichtete Umsatz lag mit 247,1 Mio. Euro um 19,6 Prozent über dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Für das vierte Quartal berichtet die Gesellschaft bereits einen vorläufigen Umsatz von 87 Mio. Euro. Das book-to-bill-Ratio, also das Verhältnis neue Aufträge zu Umsatz, liegt damit in 2010/11 (operative Zahlen der Beteiligungen des Kalenderjahres 2010) bei 1,13.

Angesichts dieser komfortablen Ausgangslage rechnet das Management auch im neuen Geschäftsjahr 2011/12 mit einer erfreulichen Entwicklung, ohne hier jedoch bereits konkrete Planungen offen zu legen. Wir erwarten eine detaillierte Guidance wie in den vergangenen Jahren erst bei der Vorlage des Jahresabschlusses Anfang Juni.

Ergebnis wächst überproportional zur Umsatzentwicklung

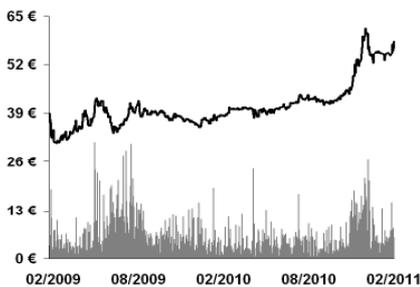
Das operative Ergebnis (EBIT) stieg zum 31.12. deutlich um 52,2 Prozent auf 17,5 Mio. Euro. Hier machte sich insbesondere die höhere Auslastung der Tochtergesellschaften bemerkbar, die über die Fixkostendegression zu diesem überproportionalen Anstieg geführt hat. Bei einem leicht verbesserten Finanzergebnis stieg der Periodenüberschuss nach Anteilen Dritter um 64,1 Prozent auf 10,0 Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie verbesserte sich von 2,01 auf 3,31 Euro und hat damit das Gesamtjahresergebnis des Vorjahres bereits nach neun Monaten überschritten.

Jahresprognose nochmals angehoben

Bereits im Vorfeld der Neun-Monats-Zahlen hatte GESCO die eigene Gesamtjahresprognose erneut angehoben. Auf der Umsatzseite geht das Management nunmehr von einem Wert von 334 (zuvor: 325) Mio. Euro aus. Der Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter wird jetzt bei 15,0 (12,5) Mio. Euro und das Ergebnis je Aktie bei 4,96 (4,13) Euro erwartet.

Diese Planung beinhaltet zwar eine leichte Umsatzabschwächung im Abschlussquartal. Dies ist jedoch bei GESCO ein saisontypischer Effekt und war in den letzten Jahren immer wieder zu sehen. Auf der Ergebnisseite wird es jedoch nochmals zu einer Beschleunigung kommen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	61,94 €	35,90 €
Aktueller Kurs:	59,90 €	
Aktienzahl ges.:	3.023.000	
Streubesitz:	90,0%	
Marktkapitalis.:	181,1 Mio. €	



Kennzahlen

	08/09	09/10	10/11e	11/12e
Umsatz	378	278	334	370
<i>bisher</i>	---	---	330	365
EBIT	38,9	16,5	25,9	30,0
<i>bisher</i>	---	---	22,8	27,7
Jahresüb.	21,6	8,9	15,1	17,8
<i>bisher</i>	---	---	12,7	15,7
Erg./Aktie	7,16	2,95	5,01	5,89
<i>bisher</i>	---	---	4,22	5,20
Dividende	2,50	1,30	2,00	2,40
<i>bisher</i>	---	---	1,65	2,10
KGV	8,4	20,3	12,0	10,2
Div.rendite	4,2%	2,2%	3,3%	4,0%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 0

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Unternehmer Heimöller meldet Überschreitung der 10-Prozent-Schwelle

Anfang des Jahres hat der Unternehmer Stefan Heimöller die Überschreitung der 10-Prozent-Meldegrenze mitgeteilt. Der zuvor letzte bekannte Besitz zur Hauptversammlung im September 2010 waren 9 Prozent. Heimöller ist der einzige Aktionär, der mehr als 3 Prozent hält, so dass der Streubesitz aktuell bei 90 Prozent liegt.

Angabegemäß steht GESCO mit Heimöller, der als mittelständischer Unternehmer über große Expertise im Bereich der Metallverarbeitung verfügt, im Dialog. Der Ankeraktionär ist damit unseres Erachtens eine Bereicherung des GESCO-Netzwerkes.

Heimöller hat mitgeteilt, er habe langfristige finanzielle Interessen und beabsichtige weitere Aktien zu erwerben. Außerdem strebe er eine Einflussnahme bei der Besetzung von Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorganen an.

GSC-Ergebnisschätzungen erneut angehoben

Wir lagen mit unseren Schätzungen bislang bereits über den zuletzt von der Gesellschaft publizierten Planzahlen. Mit den heute gemeldeten Zahlen konnte GESCO jedoch einmal mehr damit überraschen, wie stark die Fixkostendegression in den einzelnen Beteiligungsgesellschaften sich bei steigenden Umsätzen auswirkt. Wir haben unsere eigenen Schätzungen nochmals überarbeitet und der neuen Guidance der Gesellschaft angepasst.

So erwarten wir für 2010/11 nun einen Umsatz von 334 (zuvor: 330) Mio. Euro. Das EBIT sollte jetzt bei 25,9 (22,8) Mio. Euro liegen und folglich zu einem Ergebnis je Aktie von 5,01 (4,22) Euro führen. Damit liegen wir auf der Ergebnisseite leicht über den neuen Prognosen der Gesellschaft.

Für die beiden Folgejahre rechnen wir mit weiteren Umsatzzuwächsen auf 370 (365) bzw. 380 (375) Mio. Euro bei einer weiter ansteigenden Profitabilität. Für das EBIT gehen wir in 2011/12 von 30,0 (27,7) und in 2012/13 von 32,5 (30,7) Mio. Euro aus. Das Ergebnis je Aktie sollte dabei auf 5,89 (5,20) bzw. 6,20 (5,78) Euro steigen.

In Bezug auf die Dividende stellt das Management eine deutliche Anhebung in Aussicht. Entsprechend der kommunizierten Dividendenpolitik mit einer Ausschüttungsquote von 40 Prozent des Jahresüberschusses nach Anteilen Dritter gehen wir von einer Dividende für das laufende Jahr von 2,00 (1,65) aus. Für 2011/12 sollte diese dann auf 2,40 (2,10) Euro steigen.

Bewertung und Fazit

Aufgrund der überarbeiteten Ergebnisschätzungen hat sich auch die Bewertung für die GESCO-Aktie entsprechend nach oben verändert. Im Rahmen unserer Peer Group-Betrachtung errechnen wir nunmehr einen fairen Wert von 70 (60) Euro, der gegenüber den GESCO-Zielbranchen Kunststoffe und Maschinen- bzw. Spezialmaschinenbau unverändert einen Holdingabschlag von 15 Prozent beinhaltet.

Wir bestätigen angesichts der überzeugenden Zahlen und dem optimistischen Ausblick unsere Einschätzung zu der Aktie mit Kaufen. Abgesehen von der günstigen Bewertung ist unverändert hervorzuheben, dass GESCO eines der wenigen börsennotierten Vehikel, die es Investoren ermöglicht, sich am klassischen deutschen Mittelstand zu beteiligen.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2008/09		2009/10		2010/11e		2011/12e		2012/13e	
Umsatzerlöse	378,4	97,1%	277,7	101,1%	334,0	97,7%	370,0	98,4%	380,0	98,4%
Veränderung zum Vorjahr			-26,6%		20,3%		10,8%		2,7%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	6,8	1,7%	-9,3	-3,4%	5,0	1,5%	3,0	0,8%	2,5	0,6%
Sonstige betriebliche Erträge	4,7	1,2%	6,2	2,3%	3,0	0,9%	3,0	0,8%	3,5	0,9%
Gesamtleistung	389,9	100,0%	274,6	100,0%	342,0	100%	376,0	100%	386,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			-29,6%		24,6%		9,9%		2,7%	
Aufwendungen für Material und Vertrieb	209,7	53,8%	135,7	49,4%	182,1	53,3%	200,0	53,2%	204,6	53,0%
Veränderung zum Vorjahr			-35,3%		34,2%		9,8%		2,3%	
Personalaufwand	87,4	22,4%	79,3	28,9%	85,5	25,0%	93,6	24,9%	95,3	24,7%
Veränderung zum Vorjahr			-9,3%		7,8%		9,5%		1,8%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	43,1	11,1%	32,4	11,8%	37,0	10,8%	40,6	10,8%	41,7	10,8%
Veränderung zum Vorjahr			-24,8%		14,2%		9,8%		2,7%	
EBITDA	49,7	12,7%	27,2	9,9%	37,4	10,9%	41,7	11,1%	44,4	11,5%
Veränderung zum Vorjahr			-45,3%		37,5%		11,6%		6,4%	
Abschreibungen	10,8	2,8%	10,7	3,9%	11,5	3,4%	11,7	3,1%	11,9	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			-0,9%		7,5%		1,7%		1,7%	
EBIT	38,9	10,0%	16,5	6,0%	25,9	7,6%	30,0	8,0%	32,5	8,4%
Veränderung zum Vorjahr			-57,6%		56,9%		16,0%		8,2%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-4,3	-1,1%	-2,5	-0,9%	-2,3	-0,7%	-2,3	-0,6%	-2,2	-0,6%
Ergebnis vor Steuern	34,6	8,9%	14,0	5,1%	23,6	6,9%	27,7	7,4%	30,3	7,8%
Steuerquote	31,5%		31,4%		32,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	10,9	2,8%	4,4	1,6%	7,5	2,2%	8,9	2,4%	9,7	2,5%
Jahresüberschuss	23,7	6,1%	9,6	3,5%	16,0	4,7%	18,9	5,0%	20,6	5,3%
Veränderung zum Vorjahr			-59,5%		67,1%		17,6%		9,2%	
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%	0,9	0,3%	1,1	0,3%	1,9	0,5%
Bereinigter Jahresüberschuss	21,6	5,5%	8,9	3,2%	15,1	4,4%	17,8	4,7%	18,7	4,8%
Veränderung zum Vorjahr			-58,8%		69,7%		17,6%		5,3%	
Anzahl der Aktien	3,017		3,017		3,017		3,017		3,017	
Gewinn je Aktie	7,16		2,95		5,01		5,89		6,20	

Aktionärsstruktur

Stefan Heimöller	10,0%
Streubesitz	90,0%

Termine

7. Juni 2011	Bilanzpressekonferenz
21. Juli 2011	Hauptversammlung in Wuppertal
August 2011	Veröffentlichung der Zahlen zum 1. Quartal (01.04.-30.06.2011)
November 2011	Veröffentlichung der Halbjahreszahlen (01.04.-30.09.2011)

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

Email: gesco@gesco.de
Internet: 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

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
18.11.2010	47,93 €	Kaufen	60,00 €
25.08.2010	43,00 €	Halten	48,00 €
07.07.2010	40,33 €	Kaufen	47,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,3%
Halten	38,1%	41,7%
Verkaufen	15,5%	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 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), 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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.