

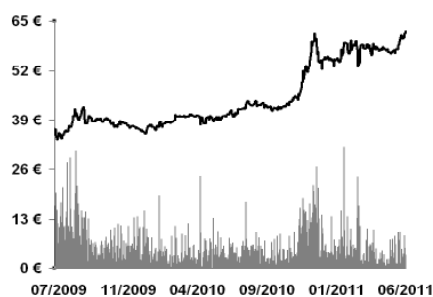
Akt. Kurs (24.06.2011, 10:59, Xetra): 62,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **80,00 (70,00) EUR**

**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.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	62,20 €	40,00 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	62,50 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	3.023.000	
<b>Streubesitz:</b>	90,0%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	188,9 Mio. €	



## Anlagekriterien

### Geschäftszahlen 2010/11 im Rahmen unserer Erwartungen

GESCO legte Anfang Juni die endgültigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2010/11 (bis 31.3.) vor. Diese entsprachen insgesamt unseren Erwartungen. So stieg der Umsatz um 21 Prozent auf 335,2 (Vj. 277,7) Mio. Euro. Aufgrund von Kostendegressionseffekten, bedingt durch eine deutlich verbesserte Kapazitätsauslastung bei den Beteiligungsunternehmen, verbesserten sich die Ergebniskennzahlen deutlich überproportional.

Das operative Ergebnis (EBIT) legte um 64 Prozent auf 27,0 (16,5) Mio. Euro zu. Der Konzernjahresüberschuss stellt sich bei einem leicht verschlechterten Finanzergebnis aufgrund der aufgegebenen Finanzierung in Schweizer Franken sowie einer konstanten Steuerquote von 32 Prozent auf 15,3 (8,9) Mio. Euro. Der Gewinn je Aktie entsprach demnach 5,05 (2,95) Euro und lag damit leicht über unserer letzten Prognose von 5,01 Euro. Der Dividendenvorschlag von 2,00 Euro je Aktie trifft genau unsere Schätzungen.

Der Auftragseingang stieg mit 75 Prozent noch schneller als der Umsatz. Der Auftragsbestand erhöhte sich somit zum Geschäftsjahresende auf einen Wert von 377 (216) Mio. Euro. Das book-to-bill-Ratio lag damit bei über 1,1 und deutet somit auch für die kommenden Monate auf ein steigendes Umsatzvolumen hin.

### Erste Indikation für den Jahresstart untermauern positiven Ausblick

Für das laufende Geschäftsjahr erwartet GESCO einen Umsatzsprung auf 390 Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter soll 19 Mio. Euro erreichen, was einem Gewinn je Aktie von 6,29 Euro entspricht. Das Investitionsvolumen soll sich gegenüber dem Vorjahr auf 20 Mio. Euro verdoppeln und insbesondere für den Ausbau der Kapazitäten mit Schwerpunkt bei den Töchtern MAE, Frank und Dörrenberg eingesetzt werden.

Untermauert wurde der optimistische Ausblick mit ersten Zahlen für die operativen Monate Januar bis März der Tochtergesellschaften. Der kumulierte Auftragseingang erreichte demnach 116 (88) Mio. Euro. Auch in den ersten Wochen des zweiten Kalenderquartals hat sich die Orderentwicklung Angabe gemäß nicht abgeschwächt. Den vorläufigen Umsatz für das erste Quartal gibt GESCO mit 100 (77) Mio. Euro an.

Vor dem Hintergrund der oben genannten Zahlen halten wir die Gesamtjahresprognose für sehr konservativ. Das Management bezeichnet die Guidance selber als vorsichtig und hat darin eine Abschwächung der Geschäftsentwicklung im zweiten Halbjahr unterstellt, die aktuell jedoch so noch nicht zu erkennen ist. Positiv werten wir die Bestätigung einer EBIT-Marge in 2011/12 von rund 9 Prozent sowie die Aussage, dass noch nicht alle Töchter voll ausgelastet sind.

## Kennzahlen

	09/10	10/11	11/12e	12/13e
<b>Umsatz</b>	278	335	400	425
<i>bisher</i>	---	---	370	370
<b>EBIT</b>	16,5	27,0	35,6	39,2
<i>bisher</i>	---	---	30,0	30,0
<b>Jahresüb.</b>	8,9	15,3	20,4	22,7
<i>bisher</i>	---	---	17,8	17,8
<b>Erg./Aktie</b>	2,95	5,05	6,75	7,51
<i>bisher</i>	---	---	5,89	5,89
<b>Dividende</b>	1,30	2,00	2,70	3,00
<i>bisher</i>	---	---	2,40	2,40
<b>KGV</b>	21,2	12,4	9,3	8,3
<b>Div.rendite</b>	2,1%	3,2%	4,3%	4,8%

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

### **GSC-Ergebnisschätzungen deutlich angehoben**

Vor dem Hintergrund der aktuellen Unternehmensprognose für 2011/12 haben wir unsere Schätzungen überarbeitet und deutlich angehoben. Zudem haben wir erstmals Planzahlen für das Geschäftsjahr 2013/14 in die Gewinnreihe eingearbeitet.

Für das angelaufene Geschäftsjahr rechnen wir nun mit weiteren Umsatzzuwächsen auf 400 (bisher 370) Mio. Euro. Das EBIT sollte dabei auf 35,6 (30,0) Mio. Euro ansteigen und ein Gewinn je Aktie von 6,75 (5,89) Euro nach sich ziehen. Wir liegen damit deutlich über der unternehmenseigenen Guidance von 6,29 Euro.

Für die beiden Folgejahre gehen wir bei einer weiter ansteigenden Profitabilität nun von einem Umsatz von 425 (380) bzw. 440 Mio. Euro aus. Das EBIT sollte dabei auf 39,2 (32,5) bzw. 41,3 Mio. Euro steigen. Für das Ergebnis je Aktie erwarten wir demnach einen Anstieg über 7,51 (6,20) Euro in 2012/13 auf 7,99 Euro im Jahr 2013/14.

Wir gehen zudem von einer Kontinuität in Bezug auf die Dividendenpolitik mit einer Ausschüttungsquote von rund 40 Prozent aus. Daher sollte auch die Dividende von 2,70 Euro für 2011/12 auf 3,00 bzw. 3,20 Euro in den darauffolgenden Geschäftsjahren ansteigen.

### **Bewertung und Fazit**

Die vorgelegten Zahlen bestätigen uns einmal mehr in unserer positiven Einschätzung zu GESCO. Optimistisch stimmt uns, dass derzeit noch nicht alle Beteiligungen voll ausgelastet sind, so dass hier weiteres Wachstumspotenzial vorhanden ist. Darüber hinaus deutet das hohe Investitionsprogramm darauf hin, dass die betreffenden Gesellschaften von einer länger andauernden Auslastung auf hohem bzw. noch zu steigendem Niveau ausgehen.

In Folge der überarbeiteten Ergebnisschätzungen sowie unserer erstmaligen Berücksichtigung der 2013/14er Gewinnschätzungen hat sich die Bewertung für die GESCO-Aktie entsprechend nach oben verändert. Im Rahmen unserer Peer Group-Betrachtung errechnen wir einen neuen fairen Wert von 80 (70) Euro. Dieser beinhaltet gegenüber den GESCO-Zielbranchen Kunststoffe und Maschinen- bzw. Spezialmaschinenbau unverändert einen Holdingabschlag von 15 Prozent. Wir können uns daher vorstellen, dass in einem positiven Börsenumfeld auch noch höhere Kurse zu sehen sein werden.

Wir bestätigen angesichts des optimistischen Ausblicks und des angehobenen Kursziels auf 80 Euro unsere Einschätzung zur GESCO-Aktie mit Kaufen. Hervorzuheben ist weiterhin, dass GESCO eines der wenigen börsennotierten Vehikel ist, das es Investoren ermöglicht, sich am klassischen deutschen Mittelstand zu beteiligen.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GESCO AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2009/10		2010/11e		2011/12e		2012/13e		2013/14e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>277,7</b>	<b>101,1%</b>	<b>335,2</b>	<b>97,8%</b>	<b>400,0</b>	<b>99,0%</b>	<b>425,0</b>	<b>99,1%</b>	<b>440,0</b>	<b>99,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-26,6%		20,7%		19,3%		6,3%		3,5%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-9,3	-3,4%	2,9	0,8%	1,0	0,2%	1,0	0,2%	1,0	0,2%
Sonstige betriebliche Erträge	6,2	2,3%	4,8	1,4%	3,0	0,7%	3,0	0,7%	3,0	0,7%
<b>Gesamtleistung</b>	<b>274,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>342,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>404,0</b>	<b>100%</b>	<b>429,0</b>	<b>100%</b>	<b>444,0</b>	<b>100%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-29,6%		24,9%		17,8%		6,2%		3,5%	
Aufwendungen für Material und Vertrieb	135,7	49,4%	180,2	52,6%	218,2	54,0%	232,5	54,2%	241,1	54,3%
Veränderung zum Vorjahr	-35,3%		32,8%		21,0%		6,6%		3,7%	
Personalaufwand	79,3	28,9%	86,2	25,1%	94,1	23,3%	98,7	23,0%	101,2	22,8%
Veränderung zum Vorjahr	-9,3%		8,7%		9,2%		4,8%		2,6%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	32,4	11,8%	38,3	11,2%	44,4	11,0%	46,8	10,9%	48,4	10,9%
Veränderung zum Vorjahr	-24,8%		18,1%		16,1%		5,2%		3,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>27,2</b>	<b>9,9%</b>	<b>38,2</b>	<b>11,1%</b>	<b>47,3</b>	<b>11,7%</b>	<b>51,1</b>	<b>11,9%</b>	<b>53,3</b>	<b>12,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-45,3%		40,4%		23,8%		8,0%		4,4%	
Abschreibungen	10,7	3,9%	11,2	3,3%	11,7	2,9%	11,9	3,1%	12,0	3,1%
Veränderung zum Vorjahr	-0,9%		4,9%		4,3%		1,7%		0,8%	
<b>EBIT</b>	<b>16,5</b>	<b>6,0%</b>	<b>27,0</b>	<b>7,9%</b>	<b>35,6</b>	<b>8,8%</b>	<b>39,2</b>	<b>9,1%</b>	<b>41,3</b>	<b>9,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-57,6%		63,4%		31,9%		10,1%		5,4%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,5	-0,9%	-2,9	-0,8%	-3,1	-0,8%	-3,0	-0,7%	-3,0	-0,7%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>14,0</b>	<b>5,1%</b>	<b>24,1</b>	<b>7,0%</b>	<b>32,5</b>	<b>8,0%</b>	<b>36,2</b>	<b>8,4%</b>	<b>38,3</b>	<b>8,6%</b>
Steuerquote	31,4%		31,8%		32,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	4,4	1,6%	7,7	2,2%	10,4	2,6%	11,6	2,7%	12,2	2,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>9,6</b>	<b>3,5%</b>	<b>16,4</b>	<b>4,8%</b>	<b>22,1</b>	<b>5,5%</b>	<b>24,6</b>	<b>5,7%</b>	<b>26,0</b>	<b>5,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-59,5%		71,3%		34,3%		11,3%		5,9%	
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.)	0,7	0,3%	1,2	0,3%	1,7	0,4%	1,9	0,4%	1,9	0,4%
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>8,9</b>	<b>3,2%</b>	<b>15,3</b>	<b>4,4%</b>	<b>20,4</b>	<b>5,0%</b>	<b>22,7</b>	<b>5,3%</b>	<b>24,1</b>	<b>5,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr	-58,8%		71,4%		33,6%		11,3%		6,4%	
Anzahl der Aktien	3,017		3,020		3,020		3,020		3,020	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>2,95</b>		<b>5,05</b>		<b>6,75</b>		<b>7,51</b>		<b>7,99</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Stefan Heimöller	10,0%
Streubesitz	90,0%

## **Termine**

21. Juli 2011	Hauptversammlung in Wuppertal
11. 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](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 „Kaufem“ 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
15.02.2011	59,90 €	Kaufen	70,00 €
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 31.03.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	44,7%	54,0%
Halten	40,0%	46,0%
Verkaufen	15,3%	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 Umplatizierung 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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf verantwortlich.