

Akt. Kurs (15.08.2011, 11:20, Xetra): 62,32 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **75,00 (80,00) 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

Erstes Quartal mit starkem Ergebnis

Nachdem GESCO bereits Anfang Juni mit der Vorlage der endgültigen Zahlen 2010/11 eine erste Indikation für den Jahresstart abgab, konnten die nun vorgelegten Umsatzzahlen für das erste Quartal nicht sonderlich überraschen. Dafür fielen die Ergebnisse noch positiver aus als von uns erwartet.

Bereits bekannt waren die signifikant gestiegenen Aufträge mit einem Plus von 32 Prozent auf 115,9 Mio. Euro sowie die in ähnlicher Größenordnung gestiegenen Umsätze, die um 30 Prozent auf 99,7 Mio. Euro zulegen. Das book-to-bill-Ratio lag damit unverändert bei über 1,1 und deutet auch für die kommenden Monate auf ein steigendes Umsatzvolumen hin.

Die Ergebniszahlen profitierten von Fixdegressionseffekten, dem Wegfall eines Sonderaufwands in Höhe von 0,6 Mio. Euro im Vorjahr sowie nur leicht erhöhten Abschreibungen. Folglich konnte sich das operative Ergebnis (EBIT) von 4,6 auf 9,4 Mio. Euro mehr als verdoppeln. Bei einer leicht verbesserten Steuerquote stieg der Konzernüberschuss nach Anteilen Dritter um 122 Prozent auf 5,4 Mio. Euro, was einem Ergebnis je Aktie von 1,80 (Vj. 0,81) Euro entspricht.

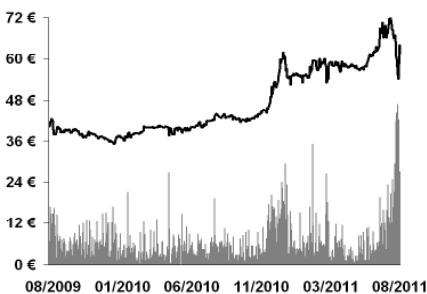
Erste Indikation für das zweite Quartal zeigt Rekordwerte

Die bereits seit einiger Zeit bei der Berichterstattung über die Quartale vorgenommene Publikation von Aufträgen und Umsätzen für das jeweils nächste Quartal (entspricht dem bereits abgelaufenen operativen Quartal der Tochtergesellschaften) zeigt weitere Rekordwerte an. So erreichte der Auftragseingang im zweiten Quartal angabegemäß einen Wert von 117,6 Mio. Euro. Auch der Umsatz legte gegenüber dem ersten Quartal nochmals zu und wuchs auf 111,5 Mio. Euro. Beide Daten sind die jeweils höchsten jemals in der GESCO-Gruppe erzielten Werte.

Vor dem Hintergrund der derzeitigen heftigen Turbulenzen an den Finanzmärkten und den nicht abzusehenden Auswirkungen auf die Realwirtschaft hat sich das Management entschlossen, die bisherige Guidance trotz der berichteten Rekordzahlen lediglich beizubehalten. Diese sieht einen Konzernumsatz von 390 Mio. Euro, ein Ergebnis nach Anteilen Dritter von 19 Mio. Euro sowie einen Gewinn je Aktie von 6,29 Euro vor. Gleichzeitig betont der Vorstand jedoch, dass es in der GESCO-Gruppe derzeit keine konkreten Anzeichen für einen konjunkturellen Einbruch gibt.

Wir halten die Beibehaltung der Guidance angesichts der auch für das zweite Quartal zu erwartenden Rekordergebnisse für äußerst konservativ, auch wenn derzeit sicherlich nicht abzusehen ist, welche Folgen die aktuellen Turbulenzen der Finanzmärkte am Ende tatsächlich haben werden.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	72,68 €	41,18 €
Aktueller Kurs:	62,32 €	
Aktienzahl ges.:	3.023.000	
Streubesitz:	90,0%	
Marktkapitalis.:	188,4 Mio. €	



Kennzahlen

	09/10	10/11	11/12e	12/13e
Umsatz	278	335	405	425
<i>bisher</i>	---	---	400	---
EBIT	16,5	27,0	37,0	39,2
<i>bisher</i>	---	---	35,6	---
Jahresüb.	8,9	15,3	21,3	22,7
<i>bisher</i>	---	---	20,4	---
Erg./Aktie	2,95	5,05	7,06	7,51
<i>bisher</i>	---	---	6,75	---
Dividende	1,30	2,00	2,70	3,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	21,1	12,3	8,8	8,3
Div.rendite	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 geringfügig erhöht

Vor dem Hintergrund der Ergebnisse des ersten Quartals sowie der Indikation für Aufträge und Umsätze für das zweite Quartal haben wir unsere Planzahlen, die bereits deutlich über der unternehmenseigenen Guidance liegen, für das laufende Geschäftsjahr noch einmal leicht erhöht. Somit rechnen wir nun mit einem Umsatz von 405 Mio. Euro und einem EBIT von 37,0 (bisher 35,6) Mio. Euro. Der Gewinn je Aktie steigt in dieser Projektion auf 7,06 (6,75) Euro.

Hintergrund ist unsere Überlegung, dass das Ergebnis im zweiten Quartal mindestens proportional zu den bereits gemeldeten Umsatzzahlen zulegen sollte, womit sich der Gewinn je Aktie schon zum Halbjahr auf zwischen 3,80 und 4,00 Euro belaufen sollte. Auch erreicht der Umsatz auf Basis der genannten vorläufigen Zahlen schon 211,2 Mio. Euro. Selbst unter Berücksichtigung der Urlaubszeit und einer beginnenden Abschwächung der Konjunktur im zweiten Halbjahr sollte die Prognose daher übertroffen werden.

Für die beiden Folgejahre behalten wir unsere Schätzungen bei. Hier gehen wir bei einer weiter ansteigenden Profitabilität von einem Umsatz von 425 bzw. 440 Mio. Euro aus. Das EBIT sollte sich dabei auf 39,2 bzw. 41,3 Mio. Euro weiter verbessern. Für das Ergebnis je Aktie erwarten wir demnach einen Anstieg auf 7,51 Euro in 2012/13 sowie 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 wiederum in unserer positiven Einschätzung zu dem Unternehmen. Die aktuellen Auftragsdaten sollten auch in den kommenden Monaten für eine ausreichende Auslastung der Produktionskapazitäten der meisten Tochtergesellschaften sorgen. Wir gehen davon aus, dass sich weitere Degressionseffekte bei den Fixkosten einstellen werden und das Ergebnis dadurch auf hohem Niveau verharren wird.

Daher rechnen wir damit, dass die Gesellschaft spätestens mit der Vorlage der Zahlen zum zweiten Quartal ihre Gesamtjahresprognose nach oben schrauben wird, sofern wir nicht einen ähnlichen globalen Orderschock wie im Frühherbst 2008 erleben. Von einem so massiven Einbruch der Weltwirtschaft wie vor drei Jahren gehen wir derzeit nicht aus.

In Folge der drastisch gesunkenen Peer Group-Multiplikatoren und der allgemein erhöhten Unsicherheit bezüglich der weltwirtschaftlichen Entwicklung in den kommenden Monaten reduzieren wir unser Kursziel für die GESCO-Aktie von 80 auf 75 Euro. Angesichts des unverändert vorhandenen Kurspotenzials bestätigen wir unsere Einschätzung zur GESCO-Aktie dennoch mit Kaufen.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.3.	2009/10		2010/11		2011/12e		2012/13e		2013/14e	
Umsatzerlöse	277,7	101,1%	335,2	97,8%	405,0	99,0%	425,0	99,1%	440,0	99,1%
Veränderung zum Vorjahr	-26,6%		20,7%		20,8%		4,9%		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%
Gesamtleistung	274,6	100,0%	342,9	100,0%	409,0	100%	429,0	100%	444,0	100%
Veränderung zum Vorjahr	-29,6%		24,9%		19,3%		4,9%		3,5%	
Aufwendungen für Material und Vertrieb	135,7	49,4%	180,2	52,6%	220,9	54,0%	232,5	54,2%	241,1	54,3%
Veränderung zum Vorjahr	-35,3%		32,8%		22,5%		5,3%		3,7%	
Personalaufwand	79,3	28,9%	86,2	25,1%	94,9	23,2%	98,7	23,0%	101,2	22,8%
Veränderung zum Vorjahr	-9,3%		8,7%		10,0%		4,0%		2,6%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	32,4	11,8%	38,3	11,2%	44,6	10,9%	46,8	10,9%	48,4	10,9%
Veränderung zum Vorjahr	-24,8%		18,1%		16,5%		4,9%		3,5%	
EBITDA	27,2	9,9%	38,2	11,1%	48,7	11,9%	51,1	11,9%	53,3	12,0%
Veränderung zum Vorjahr	-45,3%		40,4%		27,5%		4,9%		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%	
EBIT	16,5	6,0%	27,0	7,9%	37,0	9,0%	39,2	9,1%	41,3	9,3%
Veränderung zum Vorjahr	-57,6%		63,4%		37,1%		5,9%		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%
Ergebnis vor Steuern	14,0	5,1%	24,1	7,0%	33,9	8,3%	36,2	8,4%	38,3	8,6%
Steuerquote	31,4%		31,8%		32,0%		32,0%		32,0%	
Ertragssteuern	4,4	1,6%	7,7	2,2%	10,8	2,7%	11,6	2,7%	12,2	2,8%
Jahresüberschuss	9,6	3,5%	16,4	4,8%	23,0	5,6%	24,6	5,7%	26,0	5,9%
Veränderung zum Vorjahr	-59,5%		71,3%		40,1%		6,7%		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%
Bereinigter Jahresüberschuss	8,9	3,2%	15,3	4,4%	21,3	5,2%	22,7	5,3%	24,1	5,4%
Veränderung zum Vorjahr	-58,8%		71,4%		39,9%		6,3%		6,4%	
Anzahl der Aktien	3,017		3,020		3,020		3,020		3,020	
Gewinn je Aktie	2,95		5,05		7,06		7,51		7,99	

Aktionärsstruktur

Stefan Heimöller	10,0%
Streubesitz	90,0%

Termine

November 2011	Veröffentlichung der Halbjahreszahlen (01.04.-30.09.2011)
Februar 2012	Veröffentlichung der Zahlen für die ersten drei Quartale (01.04.-31.12.2011)
28. Juni 2012	Bilanzpressekonferenz/Analystenkonferenz
August 2012	Veröffentlichung der Zahlen für das erste Quartal (01.04.-30.06.2012)
30. August 2012	Hauptversammlung

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
E-Mail: 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
24.06.2011	62,50 €	Kaufen	80,00 €
15.02.2011	59,90 €	Kaufen	70,00 €
18.11.2010	47,93 €	Kaufen	60,00 €
25.08.2010	43,00 €	Halten	48,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	44,2%	60,9%
Halten	42,3%	34,8%
Verkaufen	13,5%	4,3%

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), 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.