

Akt. Kurs (17.11.2011, 14:58, Xetra): 57,20 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **75,00 (75,00) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaft
Land: Deutschland
ISIN: DE000A1K0201
Reuters: GSC1.DE
Bloomberg: GSC1: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

Ein weiteres Rekordquartal

Die vorgelegten Zahlen für das zweite Quartal des Geschäftsjahres 2011/12 (bis 31.3.) zeigen umsatzseitig und in Bezug auf den Auftragseingang neue Rekordzahlen für den Konzern. Die neuen Bestellungen stiegen gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 29 Prozent auf 117,6 Mio. Euro. Die Umsätze des zweiten Quartals (*d.h. Zahlen der Tochterfirmen von 1.4.-30.6.*) stiegen entsprechend um 40 Prozent auf 111,4 Mio. Euro und lagen damit immer noch unter den Auftragseingängen, was auf weiteres Wachstum hindeutet.

Aufgrund von Kostendegressionseffekten insbesondere bei den Personalaufwendungen sowie den Abschreibungen verbesserte sich das operative Ergebnis (EBIT) deutlich überproportional und konnte sich von 5,8 auf 10,6 Mio. Euro nahezu verdoppeln.

Für das erste Halbjahr beläuft sich der kumulierte Auftragseingang auf 233,5 (179,2) Mio. Euro und der Umsatz auf 211,1 (156,6) Mio. Euro. Das EBIT konnte ebenfalls signifikant auf 20,0 (10,4) Mio. Euro gesteigert werden. Nach Steuern und Anteilen Dritter errechnet sich somit nach sechs Monaten ein Periodenüberschuss von 11,6 Mio. Euro bzw. 3,85 Euro je Aktie.

Erste Indikation für das dritte Quartal zeigt Abflachen des Wachstums

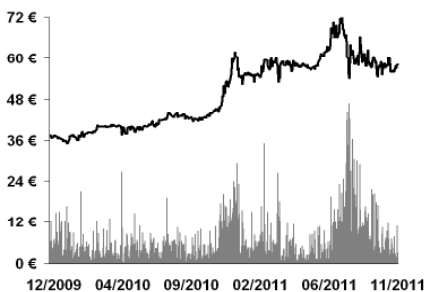
Die bereits seit einiger Zeit bei der Berichterstattung über die Quartale vorgenommene Publikation von Aufträgen und Umsätzen für das jeweils nächste Quartal (*entspricht dem bereits abgelaufenen operativen Quartal der Tochtergesellschaften*) zeigt auf der einen Seite ein Abflachen des Wachstum. Auf der anderen Seite liegen die gebuchten Neuaufträge mit 103,6 Mio. Euro wie in den Vorquartalen auch deutlich über den vereinnahmten Umsätzen von 98,5 Mio. Euro.

Nach Aussage des Managements spiegelt sich in den gegenüber dem Vorquartal geringeren Aufträgen die normale Saisonalität des Sommerquartals mit entsprechenden Ferienzeiten wider. Entscheidend für die Beurteilung der aktuellen Geschäftslage ist der Rekordauftragsbestand des Konzerns zum 30.9. von 157 Mio. Euro, der die Auslastung der Tochtergesellschaften in den kommenden Monaten sichert.

Planung für das laufende Geschäftsjahr erwartungsgemäß angehoben

Wie von uns bereits in unserem letzten Update vermutet, war die bisherige Guidance des Unternehmens für 2011/12 mit einer Umsatzerwartung von 390 Mio. Euro und einem Konzerngewinn nach Anteilen Dritter von 19 Mio. Euro bzw. 6,29 Euro je Aktie zu konservativ.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	72,68 €	46,40 €
Aktueller Kurs:	57,20 €	
Aktienzahl ges.:	3.023.000	
Streubesitz:	90,0%	
Marktkapitalis.:	172,9 Mio. €	



Kennzahlen

	09/10	10/11	11/12e	12/13e
Umsatz	278	335	405	425
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	16,5	27,0	37,0	39,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	8,9	15,3	21,3	22,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	2,95	5,05	7,06	7,51
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	1,30	2,00	2,70	3,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	19,4	11,3	8,1	7,6
Div.rendite	2,3%	3,5%	4,7%	5,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 20

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Folglich hob das Management nach der erfreulichen Geschäftsentwicklung der letzten Monate die Planzahlen für das laufende Geschäftsjahr im Vorfeld der Publikation der Halbjahreszahlen an. Die neue Jahresplanung beinhaltet nunmehr einen Rekordumsatz von 400 Mio. Euro sowie einen Konzerngewinn nach Anteilen Dritter von 21 Mio. Euro bzw. 6,95 Euro je Aktie. Bei dieser Anhebung muss aber auch beachtet werden, dass GESCO im dritten Quartal einen außerordentlichen Ertrag in Höhe von rund 0,7 Mio. Euro aus zwei Rechtsstreitigkeiten verbuchen konnte.

Nachdem wir bereits unsere Ergebnisschätzungen mit der Vorlage der Zahlen zum ersten Quartal adjustiert hatten, sehen wir aktuell keine Veranlassung, unsere Planungen erneut zu überarbeiten. Mit einem erwarteten Umsatz von 405 Mio. Euro und einem Konzerngewinn nach Anteilen Dritter von 21,3 Mio. Euro sowie einem Gewinn je Aktie von 7,06 Euro liegen wir damit immer noch leicht über der nun angehobenen unternehmenseigenen Guidance.

Für die beiden Folgejahre behalten wir unsere Schätzungen ebenfalls bei. Hier gehen wir trotz der zu erwartenden Abkühlung der gesamtwirtschaftlichen Aktivitäten von einer weiter leicht ansteigenden Profitabilität bei einem Umsatz von 425 bzw. 440 Mio. Euro aus. Das EBIT sollte sich dabei auf 39,2 bzw. 41,3 Mio. Euro weiter verbessern. Das Ergebnis je Aktie sehen wir demnach in 2012/13 bei 7,51 Euro und in 2013/14 bei 7,99 Euro.

Wir bestätigen zudem unsere Erwartung einer Kontinuität in Bezug auf die Dividendenpolitik mit einer Ausschüttungsquote von rund 40 Prozent. Daher sollte die Ausschüttung 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 konnten uns einmal mehr überzeugen. Sie bezeugen, dass sich mit steigenden Umsätzen die Kostendegressionseffekte deutlich im Ergebnis widerspiegeln. Mit der Positionierung der Tochterfirmen in Nischenmärkten und der breiten Verteilung der Geschäftsmodelle über verschiedene Wirtschaftszyklen sehen wir die GESCO-Gruppe gut gewappnet, mögliche Turbulenzen an den Märkten ausgleichen zu können. Die grundsolide Bilanzstruktur des Konzerns eröffnet zudem weitere geschäftliche Chancen.

Auf dem aktuellen Kursniveau bestätigen wir daher unsere Einschätzung zur GESCO-Aktie mit Kaufen und lassen unser Kursziel mit 75 Euro unverändert.

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
15.08.2011	62,32 €	Kaufen	75,00 €
24.06.2011	62,50 €	Kaufen	80,00 €
15.02.2011	59,90 €	Kaufen	70,00 €
18.11.2010	47,93 €	Kaufen	60,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2011):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,1%	68,2%
Halten	42,6%	31,8%
Verkaufen	6,4%	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.