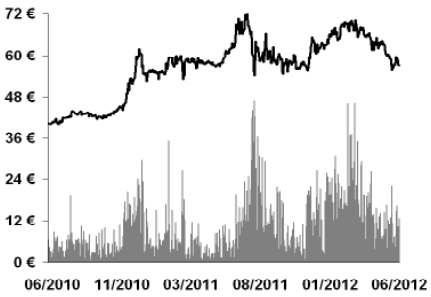
07.06.2012 **GESCO AG**

Akt. Kurs *(07.06.2012, 11:18, Xetra)*: 57,02 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **75,00 (75,00) EUR**

Branche:	Beteiligungsgesellschaft
Land	Deutschland
ISIN:	DE000A1K0201
Reuters:	GSC1n.DE
Bloomberg:	GSC1:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	72,68 €	53,22 €
Aktueller Kurs:	57,02 €	
Aktienzahl ges.:	3.325.000	
Streubesitz:	88,0%	
Marktkapitalis.:	189,6 Mio. €	



Kennzahlen

	09/10	10/11	11/12e	12/13e
Umsatz	278	335	415	430
bisher	---	---	*410*	*435*
EBIT	16,5	27,0	38,5	39,6
bisher	---	---	*37,8*	*40,2*
Jahresüb.	8,9	15,3	22,6	23,1
bisher	---	---	*22,1*	*23,5*
Erg./Aktie	2,95	5,05	6,79	6,94
bisher	---	---	*6,63*	*7,06*
Dividende	1,30	2,00	2,90	2,90
bisher	---	---	---	*3,00*
KGV	19,3	11,3	8,4	8,2
Div.rendite	2,3%	3,5%	5,1%	5,1%

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

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

Vorläufige Zahlen 2011/12 leicht über den Erwartungen

Ende Mai 2012 gab GESCO vorläufige Daten für das abgelaufene Geschäftsjahr 2011/12 bekannt, die insgesamt leicht über der unternehmenseigenen Guidance, aber auch über unseren Planzahlen lagen. So erzielte die Gesellschaft in 2011/12 eine Umsatzsteigerung um 24 Prozent auf 415,4 (Plan: 410) Mio. Euro. Der Konzernüberschuss nach Anteilen Dritter erhöhte sich um 48 Prozent auf 22,6 (22,0) Mio. Euro.

Angesichts dieses Rekordergebnisses kündigte GESCO wie erwartet eine Dividendenerhöhung um 45 Prozent auf 2,90 Euro an. Die endgültigen Geschäftszahlen sowie einen Ausblick auf das angelaufene Geschäftsjahr wird GESCO im Rahmen der Bilanzpresse- bzw. Analystenkonferenz am 28.6. veröffentlichen.

GESCO erwirbt Spezialisten für Erodieren und Laserschmelzen

Im Rahmen einer Nachfolgeregelung hat GESCO die C.F.K. CNC-Fertigungstechnik Kriftel GmbH aus Kriftel am Taunus übernommen. Die 1986 gegründete Gesellschaft ist nach eigenen Angaben ein führender Spezialist für hochpräzises Draht- und Senkerodieren. Mit 46 Mitarbeitern erwirtschaftet CFK einen Umsatz von rund 7,5 Mio. Euro, der in hohem Maße eigene Wertschöpfung darstellt. Wir gehen daher davon aus, dass CFK eine über dem Durchschnitt der GESCO-Beteiligungen liegende Ergebnismarge erwirtschaftet.

CFK bearbeitet Bauteile mit höchster Genauigkeit, darunter viele sehr anspruchsvolle, sicherheitsrelevante Teile. Dabei reicht die Spanne der Stückgewichte von 0,002 g bis 4.000 kg. Auch anspruchsvolle Geometrien wie etwa konische Formen werden erzeugt. Die adressierten Branchen sind beispielsweise der Maschinenbau, die Luft- und Raumfahrtindustrie sowie die Medizin- und Mikrotechnik.

Ergänzt wird die hohe Kompetenz im Erodieren durch intensives Know-how im Laserschmelzen. Hierbei baut CFK Bauteile aus 3D-Daten schichtweise auf, insbesondere Funktionsprototypen, Kleinserien, Werkzeugeinsätze oder medizinische Implantate. Der altersbedingt ausscheidende Gründer und Geschäftsführer Günter Kochendörfer steht dem Unternehmen noch einige Monate zur Überleitung zur Verfügung. Der zweite Geschäftsführer, Dr. Christoph Over, ist seit 2009 für CFK tätig und bleibt weiterhin mit 20 Prozent beteiligt.

GESCO trennt sich von Ackermann Fahrzeugbau

Darüber hinaus hat GESCO Ende April mitgeteilt, die 80-prozentige Beteiligung der an Ackermann Fahrzeugbau zu einem nicht genannten Kaufpreis an die AluTeam Fahrzeugtechnik GmbH veräußert zu haben. Auch der mit 20

Prozent beteiligte Geschäftsführer hat seine Anteile verkauft. Ackermann gehörte bereits seit 1996 zur GESCO-Gruppe und war damit eine der ältesten bestehenden Beteiligungen.

Da der Weiterverkauf von Beteiligungen normalerweise nicht zum Geschäftsmodell von GESCO gehört, gehen wir davon aus, dass das Management aktuell keine Weiterentwicklungsmöglichkeiten innerhalb der GESCO-Gruppe für Ackermann gesehen hat. So spricht die Gesellschaft selber davon, dass das Wettbewerbsumfeld von Ackermann im Zuge der Krise 2009 deutlich intensiver geworden ist und sich in den Folgejahren auch nicht wieder normalisiert hat. Im Verbund mit einem Branchenpartner sollte Ackermann strategische Vorteile gegenüber der Positionierung als Einzelkämpfer haben.

Im Geschäftsjahr hatte Ackermann einen Jahresumsatz von rund 10 (2010: 7,6) Mio. Euro erwirtschaftet. Angesichts der schwierigen Geschäftsentwicklung von Ackermann erwarten wir, dass GESCO keinen nennenswerten Veräußerungsgewinn aus der Transaktion verbucht hat.

Gewinnreihen marginal angepasst

Nach Bekanntgabe der vorläufigen Zahlen haben wir unsere Planung für das abgelaufene Geschäftsjahr entsprechend angepasst. Die beiden gemeldeten Beteiligungstransaktionen haben erst für das laufende Geschäftsjahr Auswirkungen auf die Gewinn- und Verlustrechnung. Wir erwarten eine fast vollständige Aufhebung der Transaktionseffekte auf der Umsatzseite, jedoch eine leicht positive Auswirkung auf der Ergebnisseite.

Angesichts der inzwischen etwas eingetrübten Wirtschaftslage insbesondere in den südlichen Euroländern sowie den allgemein unsicheren Zukunftsaussichten haben wir aber leichte Reduktionen in unseren Gewinnschätzungen für 2012/13 sowie 2013/14 vorgenommen. Für die beiden kommenden Geschäftsjahre reduziert sich folglich unsere Ergebnisprognose je Aktie auf 6,94 (bisher 7,06) Euro bzw. 7,05 (7,17) Euro.

Vor dem Hintergrund der unklaren Perspektiven können wir darüber hinaus uns vorstellen, dass Transaktionspreise und -multiplikatoren aktuell zunehmend interessanter werden und GESCO in den kommenden Monaten einen oder mehrere weitere Zukäufe melden kann. Potenzielle Akquisitionen arbeiten wir jedoch wie gehabt erst nach erfolgter Bekanntgabe in unserer Planzahlen ein.

Bewertung und Fazit

Die im Rahmen der Kapitalerhöhung Ende Februar eingesammelten Mittel konnten mit dem Kauf der CFK nunmehr zu einem Teil investiert werden, so dass sich der Verwässerungseffekt aus der Kapitalerhöhung ab dem kommenden Wirtschaftsjahr bereits reduzieren sollte.

Aufgrund der nur marginalen Reduktion der Gewinnschätzungen behalten wir unser Kursziel mit 75 Euro bei. Angesichts der Kursrückgänge im Zuge der insgesamt schwächeren Börsen der letzten Wochen und des damit nun wieder vergrößerten Kurspotenzials stufen wir die GESCO-Aktie von Halten auf Kaufen herauf.

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%**	**415,4**	**98,0%**	**430,0**	**99,3%**	**435,0**	**99,1%**
Veränderung zum Vorjahr	-26,6%		20,7%		23,9%		3,5%		1,2%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-9,3	-3,4%	2,9	0,8%	5,0	1,2%	0,0	0,0%	1,0	0,2%
Sonstige betriebliche Erträge	6,2	2,3%	4,8	1,4%	3,6	0,8%	3,0	0,7%	3,0	0,7%
Gesamtleistung	**274,6**	**100,0%**	**342,9**	**100,0%**	**424,0**	**100%**	**433,0**	**100%**	**439,0**	**100%**
Veränderung zum Vorjahr	-29,6%		24,9%		23,6%		2,1%		1,4%	
Aufwendungen für Material und Vertrieb	135,7	49,4%	180,2	52,6%	226,4	53,4%	233,0	53,8%	236,2	53,8%
Veränderung zum Vorjahr	-35,3%		32,8%		25,6%		2,9%		1,4%	
Personalaufwand	79,3	28,9%	86,2	25,1%	97,5	23,0%	98,7	22,8%	100,1	22,8%
Veränderung zum Vorjahr	-9,3%		8,7%		13,1%		1,2%		1,4%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	32,4	11,8%	38,3	11,2%	50,0	11,8%	49,8	11,5%	50,5	11,5%
Veränderung zum Vorjahr	-24,8%		18,1%		30,7%		-0,5%		1,4%	
EBITDA	**27,2**	**9,9%**	**38,2**	**11,1%**	**50,0**	**11,8%**	**51,5**	**11,9%**	**52,2**	**11,9%**
Veränderung zum Vorjahr	-45,3%		40,4%		31,0%		3,0%		1,4%	
Abschreibungen	10,7	3,9%	11,2	3,3%	11,5	2,7%	11,9	3,1%	12,0	3,1%
Veränderung zum Vorjahr	-0,9%		4,9%		2,5%		3,5%		0,8%	
EBIT	**16,5**	**6,0%**	**27,0**	**7,9%**	**38,5**	**9,1%**	**39,6**	**9,2%**	**40,2**	**9,2%**
Veränderung zum Vorjahr	-57,6%		63,4%		42,9%		2,8%		1,5%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,5	-0,9%	-2,9	-0,8%	-3,0	-0,7%	-2,0	-0,5%	-2,0	-0,5%
Ergebnis vor Steuern	**14,0**	**5,1%**	**24,1**	**7,0%**	**35,5**	**8,4%**	**37,6**	**8,7%**	**38,2**	**8,7%**
Steuerquote	31,4%		31,8%		31,0%		32,0%		31,9%	
Ertragssteuern	4,4	1,6%	7,7	2,2%	11,0	2,6%	12,0	2,8%	12,2	2,8%
Jahresüberschuss	**9,6**	**3,5%**	**16,4**	**4,8%**	**24,5**	**5,8%**	**25,6**	**5,9%**	**26,0**	**5,9%**
Veränderung zum Vorjahr	-59,5%		71,3%		49,1%		4,4%		1,8%	
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%	2,0	0,5%	2,5	0,6%	2,6	0,6%
Bereinigter Jahresüberschuss	**8,9**	**3,2%**	**15,3**	**4,4%**	**22,6**	**5,3%**	**23,1**	**5,3%**	**23,4**	**5,3%**
Veränderung zum Vorjahr	-58,8%		71,4%		48,0%		2,3%		1,5%	
Anzahl der Aktien	3,017		3,020		3,325		3,325		3,325	
Gewinn je Aktie	**2,95**		**5,05**		**6,79**		**6,94**		**7,05**	

Aktionärsstruktur

Stefan Heimöller	12,0%
Streubesitz	88,0%

Termine

28. Juni 2012	Bilanzpressekonferenz/Analystenkonferenz
August 2012	Veröffentlichung der Zahlen für das erste Quartal (01.04.-30.06.2012)
30. August 2012	Hauptversammlung
November 2012	Veröffentlichung der Zahlen für das erste Halbjahr (01.04.-30.09.2012)

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
28.03.2012	66,31 €	Halten	75,00 €
21.02.2012	69,00 €	Kaufen	80,00 €
17.11.2011	57,20 €	Kaufen	75,00 €
15.08.2011	62,32 €	Kaufen	75,00 €
24.06.2011	62,50 €	Kaufen	80,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,1%	61,9%
Halten	45,9%	38,1%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO AG	1, 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.