

Akt. Kurs (13.07.2012, 09:02, Xetra): 63,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **75,00 (75,00) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaft
Land: Deutschland
ISIN: DE000A1K0201
Reuters: GSC1n.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.

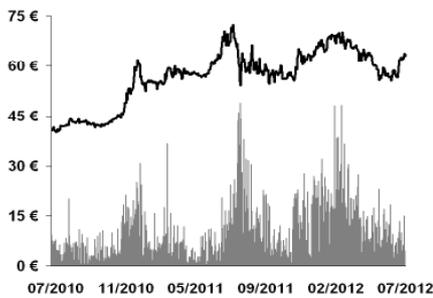
Anlagekriterien

Vorläufige Zahlen 2011/12 bestätigt

GESCO hat im Rahmen der Bilanzpresse- bzw. Analystenkonferenz am 28.6. die vorläufigen Geschäftszahlen 2011/12 bestätigt und einen ersten Ausblick auf das angelaufene Geschäftsjahr gegeben. In 2011/12 erzielte die Gesellschaft eine Umsatzsteigerung um 24 Prozent auf 415,4 Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBIT) stieg aufgrund von Kostendegressionseffekten in Folge einer besseren Auslastung sowie einer in Wachstumsphasen generell besseren Auftragsqualität überproportional um 46 Prozent auf 39,3 Mio. Euro.

Der Konzernüberschuss nach Anteilen Dritter erhöhte sich um 48 Prozent auf 22,6 Mio. Euro, so dass sich ein Ergebnis je Aktie von 7,44 Euro errechnet. Zudem beinhaltet das Nettoergebnis einen positiven Einmaleffekt in Höhe von 0,7 Mio. Euro aus beigelegten Rechtsstreitigkeiten. Unter Berücksichtigung der vollen Aktienanzahl aus der erst gegen Ende des Geschäftsjahres durchgeführten Kapitalerhöhung ergibt sich ein Gewinn je Aktie von 6,81 (Vj. 5,05) Euro. Wie bereits avisiert, soll auf der kommenden Hauptversammlung eine Rekorddividenden von 2,90 (2,00) Euro ausgeschüttet werden.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	72,68 €	53,22 €
Aktueller Kurs:	63,50 €	
Aktienzahl ges.:	3.325.000	
Streubesitz:	87,0%	
Marktkapitalis.:	211,1 Mio. €	



Kennzahlen

	10/11	11/12	12/13e	13/14e
Umsatz	335	415	445	470
<i>bisher</i>	---	---	430	435
EBIT	27,0	39,3	39,2	42,3
<i>bisher</i>	---	38,5	39,6	40,2
Jahresüb.	15,3	22,6	22,1	24,1
<i>bisher</i>	---	22,6	23,1	23,4
Erg./Aktie	5,05	6,81	6,66	7,25
<i>bisher</i>	---	6,79	6,94	7,05
Dividende	2,00	2,90	2,80	3,10
<i>bisher</i>	---	---	2,90	3,00
KGV	12,6	9,3	9,5	8,8
Div.rendite	3,1%	4,6%	4,4%	4,9%

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

Auftragsbestand bildet Grundlage für gutes Geschäftsjahr 2012/13

GESCO hat im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Auftragseingang von 439 Mio. Euro erzielt, der zum einen um 16 Prozent über dem Vorjahreswert von 377,2 Mio. Euro, zum anderen aber auch deutlich über dem erzielten Umsatzvolumen von 415,4 Mio. Euro lag. Folglich erhöhte sich auch der Auftragsbestand auf rund 158 (132) Mio. Euro.

Die ersten Eckdaten für das erste Quartal 2012/13 zeigen weiteres Wachstum. So konnte der Auftragseingang nochmals leicht um 0,3 Prozent auf 116,3 Mio. Euro gesteigert werden. Bereinigt um die Erstkonsolidierung der WBL Laichingen sowie der entkonsolidierten Ackermann Fahrzeugbau würde sich jedoch ein leichter Rückgang um rund 2 Prozent errechnen.

Der Umsatz läuft auch in den ersten drei Monaten mit 106,8 (99,7) Mio. Euro den neu gewonnen Aufträgen hinterher, so dass der Orderbestand sich weiter auf 192 Mio. Euro ausweiten konnte. Zu berücksichtigen ist hier jedoch, dass aus der Erstkonsolidierung der WBL Laichingen rund 27 Mio. Euro Auftragsbestand hinzugekommen sind. Zudem bestätigte das Management, dass einige Maschinenbauer des Konzerns größere Aufträge stichtagsbedingt erst im zweiten Quartal ausliefern, so dass dann das Verhältnis zwischen Umsatz und Auftragseingang (book-to-bill) eher wieder ausgeglichen ausfallen sollte.

GESCO erwirbt weitere Beteiligungen

Auf der Bilanzpresse- und Analystenkonferenz berichtete GESCO von einem deutlich aufgehellten M&A-Umfeld und auch davon, dass derzeit weitere Pro-

jekte in der Pipeline seien, wovon sich einige in der konkreten Prüfung befänden. Wie konkret, hat sich inzwischen erwiesen: Bereits wenige Tage nach Vorlage der endgültigen Jahreszahlen vermeldete GESCO mit der Protomaster Riedel & Co. GmbH nach WBL Laichingen und C.F.K. CNC-Fertigungstechnik Kriftel den dritten Zukauf innerhalb weniger Monate.

Protomaster ist spezialisiert auf den Prototypenbau sowie auf Klein- und Mittelserien von anspruchsvollen Außenhaut- und Strukturteilen sowie kompletten Bauteilen für die Automobilindustrie, überwiegend aus Aluminium. Zu den Kunden zählen insbesondere die Premiumhersteller wie Porsche, Lamborghini, Bentley, Mercedes-AMG, BMW und die VW-Gruppe sowie verschiedene Automobilzulieferer.

Für 2012 erwartet das in der Nähe von Zwickau ansässige Unternehmen einen Umsatz von etwa 9 Mio. Euro. Die letzten verfügbaren Bilanzen aus 2009 und 2010 zeigen bei Umsätzen von knapp 8 Mio. Euro überdurchschnittliche EBIT-Margen. GESCO erwirbt 82,17 Prozent von einem altersbedingt ausscheidenden Gründungsgesellschafter. Der weitere Gründungsgesellschafter und aktuelle Geschäftsführer Mario Moßler bleibt mit 17,83 Prozent beteiligt.

Das GESCO-Management betont nicht nur die technologische Expertise und Qualität von Protomaster, sondern avisiert auch mögliche Synergien mit der neuen Beteiligung WBL Laichingen, die über komplementäre Kompetenzen im Werkzeugbau verfügt.

Kurz vor Fertigstellung dieses Research-Updates gelang GESCO sogar schon der vierte (!) Zukauf in diesem Jahr. Die Wuppertaler haben die in Sömmerda ansässige Modell Technik GmbH & Co. Formenbau KG zu 100 Prozent übernommen. Der Spezialist für hochwertige Aluminium-Druckgusswerkzeuge entwickelt und produziert Formen und Werkzeuge für die Automobil- und Gasindustrie. Spezialisiert hat sich das Unternehmen auf Werkzeuge für die Herstellung von komplexen, großen und schweren Bauteilen.

Mit 107 Beschäftigten erzielt das Unternehmen im laufenden Jahr einen Umsatz von etwa 12 Mio. Euro, davon knapp 20 Prozent im Export. Die Übernahme erfolgte im Zuge einer Nachfolgeregelung. Der bisherige geschäftsführende Gesellschafter Matthias Huke bleibt für die nächsten Jahre noch als verantwortlicher Geschäftsführer tätig.

Ausblick geht von Konsolidierungsjahr aus

Die erstmals vorgestellte Planung für das angelaufene Geschäftsjahr 2012/13 zeigt eine lediglich stabile organische Entwicklung. Die Umsatzplanung in Höhe von 430 Mio. Euro, das wäre ein Plus von 3,5 Prozent, beinhaltet rund 12 Mio. Euro externes Wachstum aus den Akquisitionen von WBL und C.F.K. Der Erwerb von Protomaster und Modell Technik ist in dieser Guidance noch nicht enthalten. Aufgrund der von uns erwarteten Konsolidierung von lediglich sechs Monaten bei Protomaster und Modell Technik dürften etwa 11 Mio. Euro zusätzlich erwirtschaftet werden.

Auf der Ergebnisseite erwartet die Gesellschaft eine Reduktion des Konzernjahresüberschusses nach Anteilen Dritter von 22,6 auf 20,5 Mio. Euro. Zu berücksichtigen ist hier bei der Einmalertrag von 0,7 Mio. Euro im Vorjahr, jedoch auch der Verkaufsgewinn aus der Veräußerung der Ackermann Fahrzeugbau in Höhe von 0,2 Mio. Euro, die in 2012/13 ergebniswirksam werden.

Das GESCO-Management unterstellt in seinen Planungsprämissen, dass es im zweiten Halbjahr zu keinem Konjunkturunbruch kommt. Es geht jedoch

davon aus, dass in den meisten Bereichen wieder eine Normalisierung der Margen eintritt, was derzeit auch bereits wieder zu erkennen ist.

Gewinnreihen an Planung und Neuerwerbe angepasst

Wir halten die abgegebene Planung wie in den Vorjahren für konservativ und gehen daher mit 22,1 Mio. Euro von einem höheren Jahresergebnis nach Drittanteilen als die Gesellschaft selber aus. Dennoch haben wir unsere bisherige Planung von 23,1 Mio. Euro leicht gesenkt, da wir hier dem leicht eingetübten Wirtschaftsumfeld, aber auch den Akquisitionskosten Tribut zollen.

Traditionell tragen Neuzukäufe bei GESCO aufgrund der äußerst restriktiven Konsolidierungs- und Abschreibungspolitik in den ersten beiden Jahren der Konzernzugehörigkeit nicht zum Ergebnis bei. Auf der Umsatzseite haben wir die jüngste Neuerwerbungen mit 11 Mio. Euro im laufenden Geschäftsjahr und 22 Mio. Euro in 2013/14 bei ganzjähriger Konsolidierung berücksichtigt.

In Summe reduziert sich unsere Ergebnisprognose je Aktie für das laufende Geschäftsjahr leicht auf 6,66 (6,94) Euro. Für 2013/14 ergibt sich umgekehrt ein kleiner Anstieg auf 7,25 (7,05) Euro.

Bewertung und Fazit

Nach der Übernahme von C.F.K. konnte GESCO zeitnah zwei weitere Unternehmenserwerbe vermelden, die zeigen, dass der M&A-Markt für die konservativen GESCO-Grundsätze aktuell günstig ist. Angesichts einer zuletzt guten Konjunkturlage bei eher gleichzeitig gedämpften Aussichten halten wir es für durchaus denkbar, dass im laufenden Geschäftsjahr noch ein oder mehrere weitere Abschlüsse gelingen, da dieses Umfeld eine Einigung über den Preis vereinfacht.

Die jüngsten Zukäufe werten wir positiv. Der Erwerb der bei Zwickau beheimateten Protomaster passt unseres Erachtens sehr gut ins Beteiligungsportfolio der Gesellschaft, zumal eine Zusammenarbeit mit der WBL Laichingen bzw. wegen der regionalen Nähe eher mit der Schwestergesellschaft WBL Leipzig denkbar ist. Da die Modell Technik GmbH in Sömmerda und somit ebenfalls in dieser Region ansässig ist, konnte GESCO hier ein weiteres „Cluster“ bilden, was für die Betreuung der neuen Portfoliounternehmen hilfreich ist.

Aufgrund der nur marginalen Anpassung unserer Gewinnschätzungen und der weiterhin positiven Aussichten auf eine Vergrößerung des Beteiligungsportfolios behalten wir unser Kursziel mit 75 Euro unverändert bei. Damit beträgt das Kurspotenzial weiterhin über 15 Prozent, so dass wir unsere Empfehlung für die GESCO-Aktie mit Kaufen bestätigen.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.3.	2009/10		2010/11		2011/12		2012/13e		2013/14e	
Umsatzerlöse	277,7	101,1%	335,2	97,8%	415,4	96,6%	445,0	98,5%	470,0	98,9%
Veränderung zum Vorjahr	-26,6%		20,7%		23,9%		7,1%		5,6%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-9,3	-3,4%	2,9	0,8%	10,0	2,3%	3,0	0,7%	1,0	0,2%
Sonstige betriebliche Erträge	6,2	2,3%	4,8	1,4%	4,6	1,1%	4,0	0,9%	4,0	0,8%
Gesamtleistung	274,6	100,0%	342,9	100,0%	430,1	100%	452,0	100%	475,0	100%
Veränderung zum Vorjahr	-29,6%		24,9%		25,4%		5,1%		5,1%	
Aufwendungen für Material und Vertrieb	135,7	49,4%	180,2	52,6%	231,3	53,8%	244,1	54,0%	256,0	53,9%
Veränderung zum Vorjahr	-35,3%		32,8%		28,4%		5,5%		4,9%	
Personalaufwand	79,3	28,9%	86,2	25,1%	97,3	22,6%	102,6	22,7%	107,8	22,7%
Veränderung zum Vorjahr	-9,3%		8,7%		12,8%		5,5%		5,1%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	32,4	11,8%	38,3	11,2%	50,1	11,7%	53,3	11,8%	55,6	11,7%
Veränderung zum Vorjahr	-24,8%		18,1%		30,9%		6,4%		4,2%	
EBITDA	27,2	9,9%	38,2	11,1%	51,3	11,9%	52,0	11,5%	55,6	11,7%
Veränderung zum Vorjahr	-45,3%		40,4%		34,5%		1,2%		6,9%	
Abschreibungen	10,7	3,9%	11,2	3,3%	12,1	2,8%	12,8	2,8%	13,3	3,1%
Veränderung zum Vorjahr	-0,9%		4,9%		7,6%		6,0%		3,9%	
EBIT	16,5	6,0%	27,0	7,9%	39,3	9,1%	39,2	8,7%	42,3	8,9%
Veränderung zum Vorjahr	-57,6%		63,4%		45,7%		-0,2%		7,9%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,5	-0,9%	-2,9	-0,8%	-3,4	-0,8%	-3,2	-0,7%	-3,3	-0,7%
Ergebnis vor Steuern	14,0	5,1%	24,1	7,0%	35,8	8,3%	36,0	8,0%	39,0	8,2%
Steuerquote	31,4%		31,8%		31,1%		31,5%		31,5%	
Ertragssteuern	4,4	1,6%	7,7	2,2%	11,1	2,6%	11,3	2,5%	12,3	2,6%
Jahresüberschuss	9,6	3,5%	16,4	4,8%	24,7	5,7%	24,6	5,5%	26,7	5,6%
Veränderung zum Vorjahr	-59,5%		71,3%		50,2%		-0,2%		8,3%	
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%	2,1	0,5%	2,5	0,6%	2,6	0,5%
Bereinigter Jahresüberschuss	8,9	3,2%	15,3	4,4%	22,6	5,3%	22,1	4,9%	24,1	5,1%
Veränderung zum Vorjahr	-58,8%		71,4%		48,4%		-2,2%		8,8%	
Anzahl der Aktien	3,017		3,020		3,325		3,325		3,325	
Gewinn je Aktie	2,95		5,05		6,81		6,66		7,25	

Aktionärsstruktur

Stefan Heimöller	13,0%
Streubesitz	87,0%

Termine

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)
Februar 2013	Veröffentlichung der Zahlen für die ersten neun Monate (01.04.-31.12.2012)
11. Juni 2013	Bilanzpresse- und Analystenkonferenz

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
07.06.2012	57,02 €	Kaufen	75,00 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2012):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,3%	65,2%
Halten	42,9%	34,8%
Verkaufen	2,9%	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.