

Akt. Kurs (21.08.2012, 12:22, Xetra): 65,71 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

Starkes Auftaktquartal 2012/13

Nachdem GESCO bereits im Rahmen der Bilanzpresse- bzw. Analystenkonferenz am 28.6. vorläufige Daten für den Umsatz und Auftragseingang im ersten Quartal (1.4.-30.6.) des Geschäftsjahres 2012/13 bekannt gab, bestätigte der Konzern diese nun mit der Vorlage der endgültigen Quartalsberichts. So lagen die Neubestellungen mit 116,3 Mio. Euro leicht über dem Niveau des Vorjahres von 115,9 Mio. Euro und wie in den Vorquartalen auch über dem Umsatz. Dieser stieg im Berichtsquartal um 7,1 Prozent auf 106,8 (Vj. 99,7) Mio. Euro.

Auf der Ergebnisseite machten sich der konjunkturbedingt verstärkende Preisdruck und Tariferhöhungen auf der Personalkostenseite sukzessive bemerkbar, so dass sich das operative Ergebnis (EBIT) nur leicht unterproportional zum Umsatz mit 5,2 Prozent auf 9,9 Mio. Euro erhöhte. Skaleneffekte aufgrund des höheren Umsatzvolumens kamen daher nicht mehr zum Tragen.

Der Konzernüberschuss nach Anteilen Dritter stieg im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2012/13 bei nahezu unverändertem Finanzergebnis und gleichbleibender Steuerquote entsprechend um 6,2 Prozent auf 5,8 Mio. Euro. Aufgrund der gestiegenen Aktienanzahl nach der Kapitalerhöhung im Frühjahr reduzierte sich der Gewinn je Aktie leicht von 1,80 auf 1,74 Euro.

Auftragseingänge im zweiten Quartal erstmals wieder unter den Umsätzen

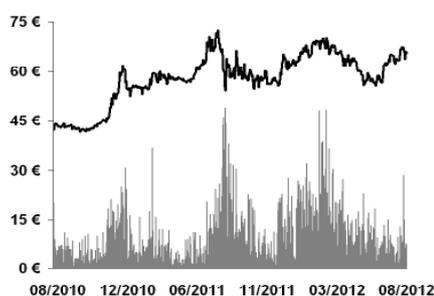
Die ersten Eckdaten für das zweite Quartal 2012/13 zeigen eine Abflachung des Auftragseingangs auf rund 108 (117,6) Mio. Euro. Die nachlaufenden Umsätze konnten gemäß den vorläufigen Zahlen nochmals auf etwa 114 (111,4) Mio. Euro gesteigert werden. Die Umsätze lagen damit zum ersten Mal seit dem vierten Quartal 2011 wieder über den Auftragseingängen, was auf das zurückhaltende Wirtschaftsumfeld zurückzuführen ist. Das vom Management auf der Bilanzpresse- und Analystenkonferenz avisierte ausgeglichene book-to-bill-Ratio wurde somit nicht ganz erreicht.

Der Auftragsbestand reduzierte sich im zweiten Quartal leicht von 192 auf 184 Mio. Euro, stellt für uns aber dennoch ein komfortables Polster für die kommenden Quartale dar.

Ausblick akquisitionsbedingt angehoben

Im Rahmen der Berichterstattung hat das Management seine Umsatzplanung für das laufende Geschäftsjahr aufgrund der im Juli gemeldeten beiden Akquisitionen der Protomaster Riedel & Co. GmbH sowie der Modell Technik GmbH & Co. Formenbau KG angehoben. Die anteilige Berücksichtigung der beiden neuen Beteiligungen führt angabegemäß zu einem neuen Zielumsatz von 438 (430) Mio. Euro.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	71,70 €	54,35 €
Aktueller Kurs:	65,71 €	
Aktienzahl ges.:	3.325.000	
Streubesitz:	87,0%	
Marktkapitalis.:	218,5 Mio. €	



Kennzahlen

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

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

Auf der Ergebnisseite behält GESCO jedoch die Guidance mit einem Konzernüberschuss nach Anteilen Dritter von 20,5 Mio. Euro bzw. einem Ergebnis je Aktie von 6,17 Euro bei. Dies ist in der Tatsache begründet, dass neu erworbene Unternehmen aufgrund der Effekte aus der Erstkonsolidierung zu meist in den ersten beiden Jahren nach der Akquisition noch keine wesentlichen Ergebnisbeiträge liefern,

Wir hatten die Umsatzanhebung in unserem letzten Research-Update vom 13.07.2012 bereits antizipiert. Daher sehen wir aktuell keine Veranlassung, weitere Adjustierungen in unseren eigenen Planzahlen vorzunehmen.

Bewertung und Fazit

Die vorgelegten Zahlen zum ersten Quartal beinhalteten für uns keine sonderlichen Überraschungen. Auch bei GESCO ist zu erkennen, dass sich das schwächende allgemeine Wirtschaftsumfeld langsam in den Unternehmensdaten der Beteiligungen bemerkbar macht. Gleichwohl glauben wir, dass sich die jeweiligen Tochterunternehmen aufgrund ihrer größtenteils vorhandenen Nischenstrategie in gewisser Weise vom allgemeinen Konjunkturtrend abheben können.

Derzeit können wir zudem keine Anzeichen erkennen, dass es kurzfristig zu einem massiven Einbruch der Wirtschaftslage kommen wird. Allerdings hören auch wir von anderen Unternehmen, dass die Kunden vermehrt vorsichtig bei der Ordervergabe sind, obwohl sich die eigene Auslastung noch relativ robust gestaltet. Im Ausblick wird dies so auch vom GESCO-Management bestätigt. Insofern können wir uns vorstellen, dass bei einer Beruhigung der wirtschaftlichen und politischen Gemengelage insbesondere mit Blick auf die europäische Finanzkrise wieder eine gewisse Belebung eintreten wird.

Vor dem Hintergrund der unveränderten Gewinnreihe behalten wir unser Kursziel für die GESCO-Aktie mit 75 Euro bei. Ebenso bestätigen wir unsere Empfehlung mit Kaufen. Zwar ist das Kurspotenzial nach den Zuwächsen der letzten Wochen nunmehr etwas kleiner geworden, jedoch steht in wenigen Tagen auch noch die Ausschüttung der Dividende von 2,90 Euro je Aktie an.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.3.	2010/11		2011/12		2012/13e		2013/14e		2014/15e	
Umsatzerlöse	335,2	97,8%	415,4	96,6%	445,0	98,5%	470,0	98,9%	480,0	99,0%
Veränderung zum Vorjahr	20,7%		23,9%		7,1%		5,6%		2,1%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	2,9	0,8%	10,0	2,3%	3,0	0,7%	1,0	0,2%	1,0	0,2%
Sonstige betriebliche Erträge	4,8	1,4%	4,6	1,1%	4,0	0,9%	4,0	0,8%	4,0	0,8%
Gesamtleistung	342,9	100,0%	430,1	100%	452,0	100%	475,0	100%	485,0	100%
Veränderung zum Vorjahr	24,9%		25,4%		5,1%		5,1%		2,1%	
Aufwendungen für Material und Vertrieb	180,2	52,6%	231,3	53,8%	244,1	54,0%	256,0	53,9%	261,4	53,9%
Veränderung zum Vorjahr	32,8%		28,4%		5,5%		4,9%		2,1%	
Personalaufwand	86,2	25,1%	97,3	22,6%	102,6	22,7%	107,8	22,7%	110,1	22,7%
Veränderung zum Vorjahr	8,7%		12,8%		5,5%		5,1%		2,1%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	38,3	11,2%	50,1	11,7%	53,3	11,8%	55,6	11,7%	56,7	11,7%
Veränderung zum Vorjahr	18,1%		30,9%		6,4%		4,2%		2,1%	
EBITDA	38,2	11,1%	51,3	11,9%	52,0	11,5%	55,6	11,7%	56,7	11,7%
Veränderung zum Vorjahr	40,4%		34,5%		1,2%		6,9%		2,1%	
Abschreibungen	11,2	3,3%	12,1	2,8%	12,8	2,8%	13,3	3,1%	13,3	3,1%
Veränderung zum Vorjahr	4,9%		7,6%		6,0%		3,9%		0,0%	
EBIT	27,0	7,9%	39,3	9,1%	39,2	8,7%	42,3	8,9%	43,4	9,0%
Veränderung zum Vorjahr	63,4%		45,7%		-0,2%		7,9%		2,8%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,9	-0,8%	-3,4	-0,8%	-3,2	-0,7%	-3,3	-0,7%	-3,3	-0,7%
Ergebnis vor Steuern	24,1	7,0%	35,8	8,3%	36,0	8,0%	39,0	8,2%	40,1	8,3%
Steuerquote	31,8%		31,1%		31,5%		31,5%		31,5%	
Ertragssteuern	7,7	2,2%	11,1	2,6%	11,3	2,5%	12,3	2,6%	12,6	2,6%
Jahresüberschuss	16,4	4,8%	24,7	5,7%	24,6	5,5%	26,7	5,6%	27,5	5,7%
Veränderung zum Vorjahr	71,3%		50,2%		-0,2%		8,3%		3,0%	
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.)	1,2	0,3%	2,1	0,5%	2,5	0,6%	2,6	0,5%	2,6	0,5%
Bereinigter Jahresüberschuss	15,3	4,4%	22,6	5,3%	22,1	4,9%	24,1	5,1%	24,9	5,1%
Veränderung zum Vorjahr	71,4%		48,4%		-2,2%		8,8%		3,3%	
Anzahl der Aktien	3,020		3,325		3,325		3,325		3,325	
Gewinn je Aktie	5,05		6,81		6,66		7,25		7,49	

Aktionärsstruktur

Stefan Heimöller	13,0%
Streubesitz	87,0%

Termine

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
13.07.2012	63,50 €	Kaufen	75,00 €
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.