

Akt. Kurs (19.06.2013, 10:32, Xetra): 73,13 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **80,00 (80,00) 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.

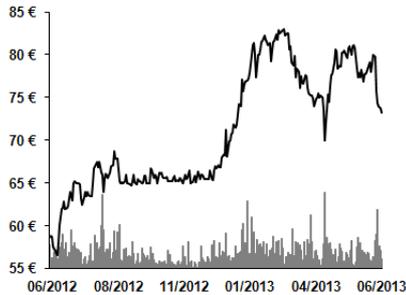
Anlagekriterien

Vorläufige Geschäftszahlen 2012/13 bestätigt

Nachdem GESCO bereits Ende Mai vorläufige Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2012/13 (bis 31.3.) sowie die beabsichtigte Dividendenaus-schüttung bekanntgegeben hatte, publizierte die Gesellschaft nun vor wenigen Tagen den endgültigen Jahresabschluss mit geringfügig angepassten Vorjah-reszahlen. Demnach erzielte der Konzern einen Umsatzzuwachs um 6,0 Pro-zent auf 440,4 Mio. Euro. Mit 13,3 Mio. Euro war etwas mehr als die Hälfte dieses Anstieges auf die im Laufe des Jahres akquirierten Beteiligungen zu-rückzuführen.

Mit 439 Mio. Euro lag der Auftragseingang sowohl auf dem Niveau des Vor-jahres als auch der erzielten Umsätze. Da sich der Konsolidierungskreis je-doch in den letzten zwölf Monaten vergrößert hat, ist es bei den bestehenden Beteiligungen in Summe zu einem Rückgang der Ordertätigkeit gekommen. Diese Beruhigung der Auftragslage wurde jedoch vom Management bereits in den zurückliegenden Quartalen mehrfach kommuniziert.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	83,45 €	56,51 €
Aktueller Kurs:	73,13 €	
Aktienzahl ges.:	3.325.000	
Streubesitz:	87,0%	
Marktkapitalis.:	243,2 Mio. €	



Kennzahlen

	11/12	12/13	13/14e	14/15e
Umsatz	415	440	450	485
<i>bisher</i>	---	438	460	---
EBIT	39,1	37,3	37,3	43,8
<i>bisher</i>	39,3	36,9	38,5	---
Jahresüb.	22,5	20,9	20,6	25,2
<i>bisher</i>	22,6	20,6	21,4	---
Erg./Aktie	7,40	6,30	6,19	7,58
<i>bisher</i>	7,44	6,20	6,43	---
Dividende	2,90	2,50	2,50	3,00
<i>bisher</i>	---	2,80	3,10	---
KGV	9,9	11,6	11,8	9,6
Div.rendite	4,0%	3,4%	3,4%	4,1%

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 26

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Konzerngewinn rückläufig

Auf der Ergebnisseite belasteten höhere Personalkosten und gestiegene sonstige betriebliche Aufwendungen. Bei einer reduzierten Materialaufwands-quote konnte das operative Ergebnis vor Abschreibungen (EBITDA) dennoch leicht um 1,1 Prozent auf 51,8 Mio. Euro gesteigert werden. Das EBIT war hingegen von 39,1 auf 37,3 Mio. Euro rückläufig, da die Abschreibungen in Folge der umfangreichen Investitionen der Vorjahre sowie der Effekte aus der Erstkonsolidierung der neuen Beteiligungen deutlich höher ausfielen.

Folglich reduzierte sich auch der Konzernjahresüberschuss nach Anteilen Dritter von 22,5 auf 20,9 Mio. Euro. Hier wirkten sich bei einem kaum verän-dernten Finanzergebnis auf der einen Seite eine leicht höhere Steuerquote negativ und auf der anderen Seite rückläufige Anteile Dritter positiv aus. Zu-dem muss berücksichtigt werden, dass das Nettoergebnis des Vorjahres ei-nen positiven Einmaleffekt von 0,7 Mio. Euro aus beigelegten Rechtsstreitig-keiten beinhaltete.

Das Ergebnis je Aktie erreichte 6,30 nach 7,40 Euro im Vorjahr. Aufgrund der seit Jahren angewandten Dividendenpolitik einer Ausschüttungsquote von rund 40 Prozent beträgt der diesjährige, bereits Ende Mai avisierte Dividen-denvorschlag 2,50 Euro.

Positive Auswirkung der neuen Beteiligungen

Die Veränderung des Konsolidierungskreises hatte neben den Umsatzbeiträ-gen insgesamt auch einen positiven Einfluss auf die Ergebnisentwicklung.

Angabegemäß fiel der Ergebnisbeitrag der im Berichtsjahr neu erworbenen Tochtergesellschaften mit 1,5 Mio. Euro höher als erwartet aus. Der potenzielle Gesamtjahreseffekt hätte bei einem Umsatz von 26,2 Mio. Euro und einem Ergebnis nach Anteilen Dritter von 3,2 Mio. Euro gelegen, wobei in diesem Ergebniseffekt ausweislich des Konzernanhangs die Auswirkungen aus der Erstkonsolidierung bereits berücksichtigt sind.

Da GESCO die Gesamtjahresplanung in Summe nur leicht übertroffen hat, bedeutet dies, dass die Geschäftsentwicklung bei einzelnen bestehenden Unternehmen etwas schwächer als ursprünglich erwartet ausgefallen sein muss.

Prognose 2013/14 von Unsicherheiten geprägt

Aufgrund des derzeit schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes sowie der aktuellen Geschäftsentwicklung gibt das Management zunächst nur eine verhaltene Prognose für das angelaufene Geschäftsjahr 2013/14 (bis 31.3.). Demnach soll ein Umsatz zwischen 435 und 450 Mio. Euro erzielt werden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass alleine aus dem Ganzjahreseffekt der neu konsolidierten Beteiligungen ein Plus von ca. 13 Mio. Euro zu erwarten ist. Daher beinhaltet selbst das obere Ende der Prognosebandbreite einen organischen Umsatzrückgang der bestehenden Beteiligungen gegenüber dem Vorjahr.

Für den Jahresüberschuss erwartet GESCO einen Wert zwischen 18,5 und 20,5 Mio. Euro und verweist dabei auf konjunkturell bedingt rückläufige Erlöse und vor allem auch Margen bei einzelnen Tochterunternehmen. Rechnerisch sollte der Gewinn je Aktie dann zwischen 5,56 und 6,17 Euro liegen. Die Dividende könnte in einem solchen Szenario nochmals auf bis zu 2,20 Euro sinken.

Die vorsichtige Planung des Managements wird durch die vorläufigen Daten für das erste Quartal 2013/14 (bis 30.6.), das die operativen Monate Januar bis März 2013 der Tochtergesellschaften umfasst, untermauert. So liegen die Auftragseingänge zwar mit 110 Mio. Euro über den avisierten Umsätzen von 108 (Vj. 106,8) Mio. Euro und deuten damit auf weiteres Wachstum hin. Sie bewegen sich jedoch unter dem Vorjahreswert von 116,3 Mio. Euro, der noch nicht alle aktuellen Beteiligungen enthielt.

„Jahr des Übergangs“ wird für Investitionen genutzt

Auch wenn das neue Geschäftsjahr aufgrund des konjunkturellen Umfeldes schwierig werden soll, bereitet sich der Konzern mit einer Investitionsoffensive auf den nächsten kommenden Aufschwung vor. Mit einem geplanten Investitionsvolumen von rund 30 Mio. Euro übertrifft GESCO die derzeitigen Abschreibungen um rund das Doppelte.

Neben den üblichen Ersatz- und Optimierungsanschaffungen in Höhe von rund 15 Mio. Euro wird der Konzern nochmals die gleiche Summe für strategische Investitionen mit mittel- bis langfristigem Charakter aufbringen. Der Schwerpunkt der Investitionen in Immobilien und Maschinen für Kapazitätserweiterungen betrifft vor allem die Werkzeugbau Laichingen-Gruppe sowie die Tochtergesellschaften MAE Maschinen und Apparatebau, AstroPlast Kunststofftechnik, Dörrenberg Edelstahl sowie Frank Walz- und Schmiedetechnik.

Geringfügige Anpassung der GSC-Schätzungen

Auf Basis der aktuellen Gesamtjahresplanung haben wir unsere Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2013/14 leicht überarbeitet. Wir gehen davon

aus, dass es im zweiten Halbjahr zu einer Erholung der Weltwirtschaft kommen wird und erwarten daher, dass GESCO das obere Ende der eigenen Prognosebandbreite erreichen sollte. Dennoch reduzieren wir unsere Umsatzerwartung von 460 auf 450 Mio. Euro. Folglich sollte auch der Jahresüberschuss mit 20,6 (bisher 21,4) Mio. Euro und der Gewinn je Aktie mit 6,19 (6,43) Euro etwas niedriger ausfallen. Unsere Dividendenschätzung nehmen wir daher auf 2,50 Euro zurück.

Für 2014/15 rechnen wir unverändert damit, dass die Konjunktur wieder mehr Fahrt aufnimmt. Zudem sollten dann die in den letzten zwölf Monaten akquirierten Gesellschaften im Durchschnitt die gruppenweiten Ergebnismargen erzielen. Folglich bestätigen wir unsere Umsatzschätzung mit 485 Mio. Euro sowie ein Ergebnis je Aktie von 7,58 Euro. Unsere Dividendenerwartung belassen wir bei 3,00 Euro.

Bewertung und Fazit

Die vorgelegten Zahlen der GESCO AG für das Geschäftsjahr 2012/13 (bis 31.3.) lagen leicht über unseren letzten Erwartungen. Auch wenn das Unternehmen wiederholt auf die schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie den Margendruck bei einzelnen Tochtergesellschaften hingewiesen hat, erwarten wir derzeit für die kommenden Monate keinen heftigen Einbruch der Geschäftstätigkeit. Vielmehr gehen wir von einer sukzessiven Erholung insbesondere im zweiten Halbjahr 2013 aus. Auf der Analystenkonferenz zu den Geschäftszahlen berichtete das Management von einer sehr positiven Entwicklung im Monat April sowie einem etwas schwächeren Mai, der jedoch dieses Jahr von überdurchschnittlich vielen Feiertagen geprägt war.

Angesichts unserer unveränderten Gewinnschätzung für 2014/15 bestätigen wir unser Kursziel mit 80 Euro. Unsere Empfehlung lautet auf aktuellem Kursniveau unverändert Halten.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2010/11		2011/12		2012/13		2013/14e		2014/15e	
Umsatzerlöse	335,2	97,8%	415,4	96,6%	440,4	96,6%	450,0	97,8%	485,0	98,0%
Veränderung zum Vorjahr	20,7%		23,9%		6,0%		2,2%		7,8%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	2,9	0,8%	10,0	2,3%	9,4	2,1%	5,0	1,1%	5,0	1,0%
Sonstige betriebliche Erträge	4,8	1,4%	4,6	1,1%	6,3	1,4%	5,0	1,1%	5,0	1,0%
Gesamtleistung	342,9	100%	430,1	100%	456,1	100%	460,0	100%	495,0	100%
Veränderung zum Vorjahr	24,9%		25,4%		6,1%		0,8%		7,6%	
Materialaufwand	180,2	52,6%	231,3	53,8%	236,2	51,8%	238,7	51,9%	258,4	52,2%
Veränderung zum Vorjahr	32,8%		28,4%		2,1%		1,1%		8,2%	
Personalaufwand	86,2	25,1%	97,5	22,7%	113,6	24,9%	113,6	24,7%	119,3	24,1%
Veränderung zum Vorjahr	8,7%		13,0%		16,5%		0,1%		5,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	38,3	11,2%	50,1	11,7%	54,6	12,0%	53,4	11,6%	56,4	11,4%
Veränderung zum Vorjahr	18,1%		30,9%		9,0%		-2,3%		5,8%	
EBITDA	38,2	11,1%	51,2	11,9%	51,8	11,3%	54,3	11,8%	60,9	12,3%
Veränderung zum Vorjahr	40,4%		34,1%		1,1%		4,9%		12,2%	
Abschreibungen	11,2	3,3%	12,1	2,8%	14,4	3,2%	17,0	3,7%	17,1	3,5%
Veränderung zum Vorjahr	4,9%		7,6%		19,5%		17,9%		0,6%	
EBIT	27,0	7,9%	39,1	9,1%	37,3	8,2%	37,3	8,1%	43,8	8,8%
Veränderung zum Vorjahr	63,4%		45,1%		-4,5%		-0,2%		17,4%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,9	-0,8%	-3,4	-0,8%	-3,5	-0,8%	-3,6	-0,8%	-3,3	-0,7%
Ergebnis vor Steuern	24,1	7,0%	35,7	8,3%	33,8	7,4%	33,7	7,3%	40,5	8,2%
Steuerquote	31,8%		31,1%		31,5%		31,5%		31,3%	
Ertragssteuern	7,7	2,2%	11,1	2,6%	11,1	2,4%	10,6	2,3%	12,7	2,6%
Jahresüberschuss	16,4	4,8%	24,6	5,7%	22,7	5,0%	23,1	5,0%	27,8	5,6%
Veränderung zum Vorjahr	71,3%		49,5%		-7,5%		1,5%		20,6%	
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%	1,8	0,4%	2,5	0,5%	2,6	0,5%
Bereinigter Jahresüberschuss	15,3	4,4%	22,5	5,2%	20,9	4,6%	20,6	4,5%	25,2	5,1%
Veränderung zum Vorjahr	71,4%		47,7%		-7,2%		-1,7%		22,6%	
Anzahl der Aktien	3,020		3,043		3,318		3,325		3,325	
Gewinn je Aktie	5,05		7,40		6,30		6,19		7,58	

Aktionärsstruktur

Stefan Heimöller	13,0%
Streubesitz	87,0%

Termine

August 2013	Zahlen erstes Quartal 2013/14 (01.04.-30.06.2013)
25. Juli 2013	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
November 2013	Halbjahresfinanzbericht 2013/14 (01.04.-30.09.2013)
Februar 2014	Zahlen drittes Quartal 2013/14 (01.04.-31.12.2013)
26. Juni 2014	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
11.03.2013	78,06 €	Halten	80,00 €
30.11.2012	65,74 €	Kaufen	75,00 €
21.08.2012	65,71 €	Kaufen	75,00 €
13.07.2012	63,50 €	Kaufen	75,00 €
07.06.2012	57,02 €	Kaufen	75,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2013):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,5%	52,9%
Halten	40,9%	47,1%
Verkaufen	4,5%	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.