

Akt. Kurs (06.09.2013, 15:54, Xetra): 67,80 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **75,00 (80,00) EUR**

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

Kurzporträt

Die GESCO AG erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der Segmenten Werkzeug-/Maschinenbau und Kunststoff-Technik mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

Anlagekriterien

Quartalszahlen spiegeln schwächelnde Wirtschaft wider

Die bereits mit Vorlage der Bilanz für das abgelaufene Geschäftsjahr 2012/13 (bis 31.3.) publizierten Umsatz- und Auftragszahlen für das erste Quartal 2013/14 (1.4. - 30.6.) wurden Mitte August bestätigt. So erhöhte sich der Periodenumsatz nochmals leicht um 2,0 Prozent auf 108,9 Mio. Euro, wobei konsolidierungsbereinigt allerdings ein Rückgang zu verzeichnen war.

Bei den Auftragseingängen machte sich das schwierige wirtschaftliche Umfeld selbst ohne Bereinigung der in 2012/13 zugekauften Beteiligungen bemerkbar. Gegenüber dem starken Vorjahresvergleichszeitraum errechnete sich ein Minus bei den neuen Bestellungen von 5,0 Prozent auf 110,4 Mio. Euro. Da die Auftragseingänge jedoch nochmals über den Umsätzen lagen, erhöhte sich der Auftragsbestand von 191,6 auf 203,3 Mio. Euro.

In Folge des eingetrübten wirtschaftlichen Umfelds hat sich der Preisdruck gegenüber dem Vorjahr deutlich erhöht. Dies macht sich zum einen in kürzeren Bestellzyklen und einer verhaltenen Investitionsneigung der Kunden bemerkbar. Zum anderen wird auch die operative Marge (EBIT-Marge) des Konzerns belastet, da die Kunden deutlich preissensitiver sind als vor Jahresfrist.

Entsprechend reduzierte sich das EBIT von 9,9 auf 7,9 Mio. Euro sowie der Periodenüberschuss nach Anteilen Dritter von 5,8 auf 4,5 Mio. Euro. Folglich fiel der Gewinn je Aktie im ersten Quartal von 1,74 auf 1,35 Euro.

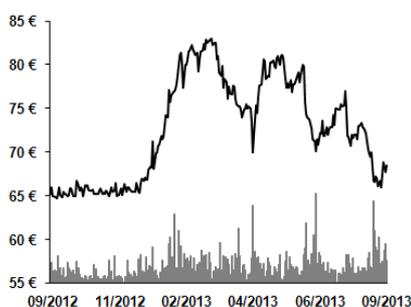
Zweites Quartal bringt noch keine Verbesserung

Auch die vorläufigen Daten für das zweite Quartal, das die operativen Monate der Beteiligungen von April bis Juni umfasst, zeigen noch keine Verbesserung der allgemeinen Lage. Aufgrund der hohen Auftragseingänge der Vorquartale lag der Umsatz des Konzerns bei rund 109 (Vj. 114) Mio. Euro. Die Auftrags-eingänge des zweiten Quartals bewegten sich jedoch mit lediglich 101 (109) Mio. Euro deutlich unter den erzielten Erlösen. Entsprechend sank auch der Auftragsbestand seit Ende März von 203 auf 190 Mio. Euro per Ende Juni.

Jahresprognose wohl nur am unteren Ende erreichbar

Das Management bestätigte zwar die bisherige Guidance für das Gesamtjahr 2013/14, die einen Umsatz zwischen 435 und 450 Mio. Euro sowie einen Jahresüberschuss zwischen 18,5 und 20,5 Mio. Euro vorsieht. Allerdings erwartet die Gesellschaft nunmehr, diese Prognose lediglich am unteren Ende der jeweiligen Bandbreite zu erreichen. Beim Gewinn je Aktie würde dies bei dem bisherigen Prognosekorridor von 5,56 bis 6,17 Euro einem Wert von rund 5,56 Euro entsprechen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	83,45 €	64,10 €
Aktueller Kurs:	67,80 €	
Aktienzahl ges.:	3.325.000	
Streubesitz:	87,0%	
Marktkapitalis.:	225,4 Mio. €	



Kennzahlen

	11/12	12/13	13/14e	14/15e
Umsatz	415	440	435	455
<i>bisher</i>	---	---	450	485
EBIT	39,1	37,3	34,7	39,0
<i>bisher</i>	---	---	37,3	43,8
Jahresüb.	22,5	20,9	18,8	21,9
<i>bisher</i>	---	---	20,6	25,2
Erg./Aktie	7,40	6,30	5,65	6,59
<i>bisher</i>	---	---	6,19	7,58
Dividende	2,90	2,50	2,25	2,65
<i>bisher</i>	---	---	2,50	3,00
KGV	9,2	10,8	12,0	10,3
Div.rendite	4,3%	3,7%	3,3%	3,9%

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

Ausschlaggebend für diese vorsichtigere Einschätzung ist die derzeit nicht absehbare wirtschaftliche Erholung im zweiten Halbjahr, die noch vor einigen Monaten erhofft wurde. Darüber hinaus bestätigte das Management, dass sich die Belastung der operativen Marge auch im zweiten Quartal fortgesetzt hat. Gleichwohl hält der Konzern explizit an den zahlreichen qualifizierten Mitarbeitern fest, um sich deren Know-how zu sichern, und nimmt dabei auch eine temporäre Erhöhung der Personalaufwandsquote in Kauf.

Trotz der verschlechterten Aussichten hält GESCO auch an der kommunizierten Investitionsoffensive fest, um für den kommenden Aufschwung gerüstet zu sein. Mit dem geplanten Investitionsvolumen von rund 30 Mio. Euro übertrifft die Gesellschaft 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.

Anpassung der GSC-Schätzungen

Wir sind bislang in unseren Planungen davon ausgegangen, dass es im zweiten Halbjahr 2013 zu einer Erholung der Weltwirtschaft und insbesondere der für GESCO relevanten Branchen kommen wird. Inzwischen ist jedoch absehbar, dass in den kommenden Monaten kein deutlicher Aufschwung stattfinden und sich dieser stattdessen in das Jahr 2014 verschieben wird.

Folglich nehmen wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für 2013/14 (bis 31.3.) zurück. Mit einer Umsatzerwartung von 435 Mio. Euro sowie einem Jahresüberschuss von 18,8 Mio. Euro liegen wir nunmehr am unteren Ende der Prognosebandbreite des Unternehmens. Der Gewinn je Aktie sollte dabei bei 5,65 Euro liegen, nachdem wir hier zuletzt noch von 6,19 Euro ausgegangen waren.

Auch für das Folgejahr 2014/15 passen wir unsere Schätzungen an. Den Umsatz erwarten wir jetzt nur noch bei 455 (bisher 485) Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter dürfte dann bei 21,9 (25,2) Mio. Euro liegen. Entsprechend reduziert sich unsere Prognose für das Ergebnis je Aktie von 7,58 auf 6,59 Euro.

Bewertung und Fazit

Die vorgelegten Zahlen der GESCO AG für das erste Quartal 2013/14 (1.4. - 30.6.) stellen in Summe keine Überraschung dar, nachdem der Konzern bereits bei der Bilanzvorlage 2012/13 die Eckdaten für dieses Quartal genannt und dabei auf den deutlich höheren Margendruck gegenüber der Vorjahresvergleichsperiode verwiesen hatte. Ebenso verwundert es nicht, dass das Management nunmehr für das gesamte Geschäftsjahr lediglich das Erreichen der unteren Prognosebandbreite avisiert, nachdem sowohl die volkswirtschaftlichen Rahmendaten als auch verschiedene Frühindikatoren das Ausbleiben eines breiten Aufschwungs im zweiten Kalenderhalbjahr angezeigt haben.

Angesichts unserer für das laufende und das kommende Geschäftsjahr reduzierten Gewinnreihen nehmen wir unser Kursziel von 80 auf 75 Euro zurück. Auf dem aktuellen Kursniveau lautet unsere Empfehlung 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%	435,0	97,8%	455,0	97,8%
Veränderung zum Vorjahr	20,7%		23,9%		6,0%		-1,2%		4,6%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	2,9	0,8%	10,0	2,3%	9,4	2,1%	5,0	1,1%	5,0	1,1%
Sonstige betriebliche Erträge	4,8	1,4%	4,6	1,1%	6,3	1,4%	5,0	1,1%	5,0	1,1%
Gesamtleistung	342,9	100%	430,1	100%	456,1	100%	445,0	100%	465,0	100%
Veränderung zum Vorjahr	24,9%		25,4%		6,1%		-2,4%		4,5%	
Materialaufwand	180,2	52,6%	231,3	53,8%	236,2	51,8%	224,7	50,5%	235,8	50,7%
Veränderung zum Vorjahr	32,8%		28,4%		2,1%		-4,9%		4,9%	
Personalaufwand	86,2	25,1%	97,5	22,7%	113,6	24,9%	117,5	26,4%	120,9	26,0%
Veränderung zum Vorjahr	8,7%		13,0%		16,5%		3,5%		2,9%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	38,3	11,2%	50,1	11,7%	54,6	12,0%	51,6	11,6%	52,5	11,3%
Veränderung zum Vorjahr	18,1%		30,9%		9,0%		-5,5%		1,8%	
EBITDA	38,2	11,1%	51,2	11,9%	51,8	11,3%	51,2	11,5%	55,8	12,0%
Veränderung zum Vorjahr	40,4%		34,1%		1,1%		-1,1%		9,0%	
Abschreibungen	11,2	3,3%	12,1	2,8%	14,4	3,2%	16,5	3,7%	16,8	3,6%
Veränderung zum Vorjahr	4,9%		7,6%		19,5%		14,4%		1,8%	
EBIT	27,0	7,9%	39,1	9,1%	37,3	8,2%	34,7	7,8%	39,0	8,4%
Veränderung zum Vorjahr	63,4%		45,1%		-4,5%		-7,1%		12,5%	
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%	31,1	7,0%	35,7	7,7%
Steuerquote	31,8%		31,1%		31,5%		31,5%		31,3%	
Ertragssteuern	7,7	2,2%	11,1	2,6%	11,1	2,4%	9,8	2,2%	11,2	2,4%
Jahresüberschuss	16,4	4,8%	24,6	5,7%	22,7	5,0%	21,3	4,8%	24,5	5,3%
Veränderung zum Vorjahr	71,3%		49,5%		-7,5%		-6,4%		15,2%	
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	0,6%	2,6	0,6%
Bereinigter Jahresüberschuss	15,3	4,4%	22,5	5,2%	20,9	4,6%	18,8	4,2%	21,9	4,7%
Veränderung zum Vorjahr	71,4%		47,7%		-7,2%		-10,2%		16,7%	
Anzahl der Aktien	3,020		3,043		3,318		3,325		3,325	
Gewinn je Aktie	5,05		7,40		6,30		5,65		6,59	

Aktionärsstruktur

Herr Stefan Heimöller	13,0%
Streubesitz	87,0%

Termine

12. November 2013	Halbjahresfinanzbericht 2013/14 (01.04.-30.09.2013)
Februar 2014	Zahlen drittes Quartal 2013/14 (01.10.-31.12.2013)
26. Juni 2014	Bilanzpresse- und Analystenkonferenz
August 2014	Zahlen erstes Quartal 2014/15 (01.04.-30.06.2014)
28. August 2014	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal

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 „Kauf“ 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-Cashflow-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
19.06.2013	73,13 €	Halten	80,00 €
11.03.2013	78,06 €	Halten	80,00 €
30.11.2012	65,74 €	Kaufen	75,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2013):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	52,9%
Halten	45,5%	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.