

Akt. Kurs (20.08.2014, 10:08, Xetra): 74,31 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 Segmenten Werkzeug-/Maschinenbau und Kunststoff-Technik mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

Anlagekriterien

Quartalszahlen wie erwartet belastet

Die Zahlen der GESCO AG zum ersten Quartal (bis 30.6.) des laufenden Geschäftsjahres 2014/15 zeigen zwar wie bereits berichtet einen sehr erfreulichen Anstieg der Auftragseingänge um 15 Prozent auf 126,7 Mio. Euro. Bei einem nahezu unveränderten Umsatz von 109,5 (Vj. 108,9) Mio. Euro reduzierte sich jedoch das operative Ergebnis (EBIT) um 13 Prozent auf 6,9 Mio. Euro. Bei einem kaum veränderten Finanzergebnis und einer nur leicht höheren Steuerquote errechnet sich ein Periodenüberschuss nach Anteilen Dritter von 3,8 (4,5) Mio. Euro bzw. ein Ergebnis je Aktie von 1,13 (1,35) Euro.

Ursächlich für die insgesamt rückläufige Gewinnentwicklung waren insbesondere die Belastungen bei den beiden Tochtergesellschaften MAE und Protomaster, über die GESCO bereits bei der Bilanzvorlage berichtet hatte und welche in unserem letzten Research vom 7. Juli 2014 ausführlich erörtert wurden. Das eigentlich erfreuliche hohe Wachstum bei beiden Beteiligungen erfordert jeweils erhebliche Anstrengungen sowie strukturelle Maßnahmen, die zumindest temporär die Gewinnentwicklung belasten.

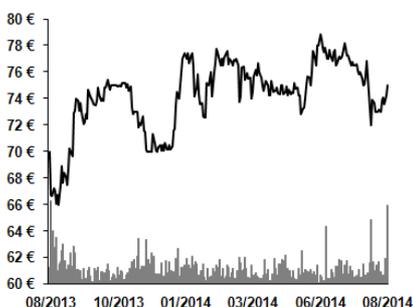
Während ein Großteil der anderen Beteiligungen eine erfreuliche Geschäftsentwicklung verzeichnen konnte, leidet die Tochter Frank Walz- und Schmiedetechnik direkt unter den Auswirkungen der Ukraine Krise, da Aufträge aus den wichtigen Märkten Russland, Ukraine und Kasachstan deutlich zurückgingen. Darüber hinaus berichtet das Management von einem aktuellen Maschinenauftrag eines Gruppenunternehmens, der von dem strengeren Prozess bei Ausfuhr genehmigungen betroffen ist.

Zweites Quartal leidet unter eingetrübtem Wirtschaftsklima

Wie üblich hat GESCO mit der Vorlage der Quartalszahlen bereits eine Indikation für den Geschäftsverlauf des Folgequartals abgegeben. So zeigt der Bestellungseingang nach einem sehr lebhaften ersten Quartal einen deutlichen Rückgang für die operativen Monate April bis Juni auf nur noch ca. 100 Mio. Euro. Der Umsatz lag angabegemäß mit rund 110 Mio. Euro noch auf dem Niveau des ersten Quartals und damit leicht über dem Vergleichszeitraum des Vorjahres. Allerdings avisiert das Management, dass auch das Ergebnis des zweiten Quartals von MAE, Protomaster und Frank Walz belastet war, ohne hier jedoch konkreter zu werden.

Ursächlich für die rückläufigen Aufträge ist die Eintrübung des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes, das vor allem von der Ukraine Krise sowie den weiteren geopolitischen Unruhen belastet ist und die Investitionsbereitschaft der Kunden deutlich beeinträchtigt. Mögliche weitere Auswirkungen der Sanktionen beispielsweise auf den Energiesektor und damit auf die SVT GmbH mit ihren Verladearmen für Liquefied Natural Gas (LNG)-Terminals sind noch nicht abzuschätzen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	79,00 €	65,13 €
Aktueller Kurs:	74,31 €	
Aktienzahl ges.:	3.325.000	
Streubesitz:	86,4%	
Marktkapitalis.:	247,1 Mio. €	



Kennzahlen

	12/13	13/14	14/15e	15/16e
Umsatz	440	453	471	490
<i>bisher</i>	---	---	480	---
EBIT	37,3	32,0	31,8	37,3
<i>bisher</i>	---	---	32,7	---
Jahresüb.	20,9	18,1	18,0	21,4
<i>bisher</i>	---	---	18,7	---
Erg./Aktie	6,30	5,45	5,42	6,43
<i>bisher</i>	---	---	5,61	---
Dividende	2,50	2,20	2,20	2,40
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	11,8	13,6	13,7	11,5
Div.rendite	3,4%	3,0%	3,0%	3,2%

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

Gesamtjahr nun am unteren Ende der bisherigen Guidance erwartet

Für das Gesamtjahr 2014/15 erwartet das Management nun aufgrund des deutlichen eingetrübten Geschäftsumfelds sowie der Belastungen bei den besagten Tochtergesellschaften, nur noch das untere Ende der ursprünglich prognostizierten Bandbreite von 470 bis 480 Mio. Euro beim Umsatz und 17,5 bis 18,5 Mio. Euro beim Konzernüberschuss nach Anteilen Dritter zu erreichen.

Mit Blick auf mögliche Akquisitionen berichtet das Unternehmen, dass sich trotz eines deutlich ruhigeren Umfeldes bei M&A-Transaktionen aktuell zwei Zukäufe in der Prüfphase befinden. Hierbei handelt es sich zum einen um einen Direkterwerb durch die GESCO AG und zum anderen um eine strategische internationale Ergänzung einer Tochtergesellschaft. Da das Management in Bezug auf Akquisitionen in der Vergangenheit bislang stets zurückhaltend kommuniziert hat, gehen wir davon aus, dass sich die Verhandlungen jeweils bereits in einem fortgeschrittenen Stadium befinden.

Erneute Anpassung der GSC-Schätzungen

Bei einer Umsatzprognose von 480 Mio. Euro lag unsere bisherige Gewinnerwartung für 2014/15 mit 5,61 Euro je Aktie leicht über der zuletzt publizierten Bandbreite der Gesellschaft. In Anpassung an den nun von deutlichem Pessimismus getragenen Ausblick reduzieren wir unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr nochmals. Bei jetzt nur noch erwarteten Erlösen von 471 Mio. Euro prognostizieren wir nun ein Ergebnis je Aktie von 5,42 Euro.

Für das kommende Geschäftsjahr behalten wir zunächst unsere Prognosereihe bei. Risiken für diese Zielerreichung liegen eindeutig in einer weiteren Zuspitzung des Ukraine Konflikts und einem sich daraus ableitenden weiteren Rückgang des Investitionsvertrauens der Wirtschaft. Zudem erfordert die Zielerreichung unserer Prognose ein deutliches Anziehen der Umsätze und Ergebnisse im zweiten Geschäftsjahreshalbjahr.

Bewertung und Fazit

Zuletzt hatten wir noch erwartet, dass die geopolitischen Brandherde nur einen geringen Einfluss auf die allgemeine Konjunktur haben werden und hatten gehofft, dass es zu einer weiteren Belebung der Wirtschaft kommen wird. Nicht zuletzt die sehr erfreulichen Auftragseingänge bei der GESCO AG im ersten Quartal (bis 30.6.) des laufenden Geschäftsjahres 2014/15 waren ein Zeichen für eine gewisse Belebung zumindest der Kundenbranchen, die von den Konzernbeteiligungen adressiert werden. Vor allem durch die Ukraine Krise sowie die weiteren geopolitischen Unruhen hat sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld jedoch inzwischen eingetrübt und die Investitionsbereitschaft der Kunden deutlich beeinträchtigt.

Die Aufwendungen aus den Strukturmaßnahmen bei den Beteiligungen MAE und Protomaster belasten zwar kurzfristig die Gewinnentwicklung. Wir bewerten diese jedoch als insgesamt positiv, zumal die Notwendigkeit aus der sehr erfreulichen Auftragsituation bei diesen Tochtergesellschaften herrührt und nicht auf Unterauslastungen oder Branchenprobleme zurückzuführen ist.

Zumindest kurzfristig sehen wir keine entscheidenden Treiber für eine Höherbewertung der GESCO-Aktie, sondern eher Risiken aus einem weiteren Rückgang der Investitionsneigung in Folge der diskutierten geopolitischen Ereignisse. Trotz der nochmaligen Reduktion unserer Gewinnreihe für 2014/15 behalten wir jedoch aufgrund der mittelfristig unverändert positiven Chancen unser Kursziel von 80 Euro bei und bestätigen unsere „Halten“-Empfehlung.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2011/12		2012/13		2013/14		2014/15e		2015/16e	
Umsatzerlöse	415,4	96,6%	440,4	96,6%	453,3	100,0%	471,0	97,9%	490,0	98,0%
Veränderung zum Vorjahr	23,9%		6,0%		2,9%		3,9%		4,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	10,0	2,3%	9,4	2,1%	-6,6	-1,5%	5,0	1,0%	5,0	1,0%
Sonstige betriebliche Erträge	4,6	1,1%	6,3	1,4%	6,6	1,5%	5,0	1,0%	5,0	1,0%
Gesamtleistung	430,1	100%	456,1	100%	453,3	100%	481,0	100%	500,0	100%
Veränderung zum Vorjahr	25,4%		6,1%		-0,6%		6,1%		4,0%	
Materialaufwand	231,3	53,8%	236,2	51,8%	227,2	50,1%	242,9	50,5%	251,5	50,3%
Veränderung zum Vorjahr	28,4%		2,1%		-3,8%		6,9%		3,5%	
Personalaufwand	97,5	22,7%	113,6	24,9%	122,8	27,1%	130,8	27,2%	135,0	27,0%
Veränderung zum Vorjahr	13,0%		16,5%		8,1%		6,6%		3,2%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	50,1	11,7%	54,6	12,0%	54,6	12,0%	58,4	12,2%	59,0	11,8%
Veränderung zum Vorjahr	30,9%		9,0%		0,0%		7,0%		1,0%	
EBITDA	51,2	11,9%	51,8	11,3%	48,7	10,7%	48,8	10,2%	54,5	10,9%
Veränderung zum Vorjahr	34,1%		1,1%		-5,9%		0,2%		11,6%	
Abschreibungen	12,1	2,8%	14,4	3,2%	16,7	3,7%	17,0	3,5%	17,2	3,4%
Veränderung zum Vorjahr	7,6%		19,5%		15,8%		1,8%		1,2%	
EBIT	39,1	9,1%	37,3	8,2%	32,0	7,1%	31,8	6,6%	37,3	7,5%
Veränderung zum Vorjahr	45,1%		-4,5%		-14,3%		-0,6%		17,2%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-3,4	-0,8%	-3,5	-0,8%	-3,0	-0,7%	-3,1	-0,6%	-3,2	-0,6%
Ergebnis vor Steuern	35,7	8,3%	33,8	7,4%	29,0	6,4%	28,7	6,0%	34,2	6,8%
Steuerquote	31,1%		31,5%		31,9%		31,3%		31,5%	
Ertragssteuern	11,1	2,6%	11,1	2,4%	9,3	2,0%	9,0	1,9%	10,8	2,2%
Jahresüberschuss	24,6	5,7%	22,7	5,0%	19,8	4,4%	19,7	4,1%	23,4	4,7%
Veränderung zum Vorjahr	49,5%		-7,5%		-13,1%		-0,1%		18,6%	
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.)	2,1	0,5%	1,8	0,4%	1,6	0,4%	1,7	0,4%	2,0	0,4%
Bereinigter Jahresüberschuss	22,5	5,2%	20,9	4,6%	18,1	4,0%	18,0	3,7%	21,4	4,3%
Veränderung zum Vorjahr	47,7%		-7,2%		-13,3%		-0,5%		18,6%	
Anzahl der Aktien	3,043		3,318		3,325		3,325		3,325	
Gewinn je Aktie	7,40		6,30		5,45		5,42		6,43	

Aktionärsstruktur

Herr Stefan Heimöller	13,6%
Streubesitz	86,4%

Termine

28. August 2014	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
November 2014	Halbjahreszahlen 2014/15 (01.04.-30.09.14)
Februar 2015	Zahlen drittes Quartal 2014/15 (01.04.-31.12.14)
25. Juni 2015	Bilanzpresse- und Analystenkonferenz
18. August 2015	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 „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-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
07.07.2014	78,71 €	Halten	80,00 €
17.02.2014	76,25 €	Halten	80,00 €
22.11.2013	71,23 €	Halten	75,00 €
06.09.2013	67,80 €	Halten	75,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2014):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	44,4%	38,5%
Halten	55,6%	61,5%
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 Umplatizierung 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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.