

Akt. Kurs (20.08.2015, 17:07, Xetra): 72,50 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – 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 Segmenten Werkzeug-/Maschinenbau und Kunststoff-Technik mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

Anlagekriterien

Erstes Quartal ohne Überraschungen

Die vorgelegten Zahlen für das erste Quartal des Geschäftsjahres 2015/16 (01.04.-30.06.) beinhalteten für uns keine Überraschungen, zumal GESCO standardmäßig zumindest Umsatz- und Auftragseingangszahlen bereits im Vorfeld kommuniziert hatte. Bei den Auftragseingängen war ein deutlicher Zuwachs um 15,3 Prozent auf 126,7 Mio. Euro zu verzeichnen. Das Management verweist jedoch darauf, dass in diesem außergewöhnlich hohen Wert auch größere Aufträge enthalten sind, die umsatz- und ertragsmäßig erst im kommenden Geschäftsjahr 2016/17 zum Tragen kommen. Organisch, also unter Bereinigung der neuen Aufträge der übernommenen Setterstix in den USA, lag der Ordereingang um 13,0 Prozent über dem Vorjahreswert.

Der Periodenumsatz legte um 8,4 Prozent auf 118,7 Mio. Euro zu, wobei der organische Anstieg mit 5,8 Prozent angegeben wird. Bei höheren Abschreibungen infolge der gestiegenen Investitionen der letzten Perioden ermäßigte sich das operative Ergebnis (EBIT) von 6,9 auf 6,6 Mio. Euro. Dies entspricht einer im Vergleich der letzten Jahre nur unterdurchschnittlichen Marge von 5,6 Prozent, liegt aber dennoch über unserer Gesamtjahresprognose von 5,3 Prozent.

Das Management verweist darauf, dass die Restrukturierungsmaßnahmen bei MAE Maschinen- und Apparatebau Götzen sowie Protomaster unverändert belasten. Diese sollen jedoch bis zum Ende des laufenden Geschäftsjahres weitestgehend abgeschlossen sein. Darüber hinaus macht sich bei der verhältnismäßig großen Tochter SVT die starke Investitionszurückhaltung der Kunden als Folge des gesunkenen Ölpreises bemerkbar und auch der Bereich Landtechnik (Frank Walz- und Schmiedetechnik) leidet unverändert unter den Branchenrückgängen insbesondere in den Märkten Russland, Ukraine und Kasachstan.

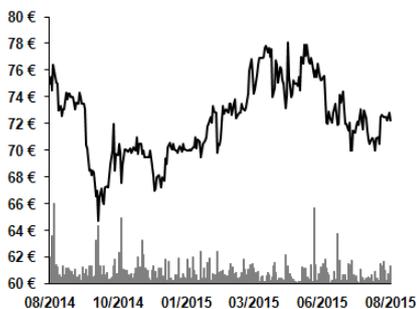
Bei einem nahezu stabilen Finanzergebnis, einer jedoch deutlich höheren Steuerquote und einem gestiegenen Ergebnisanteil der Drittgesellschafter errechnet sich ein Periodenüberschuss von 3,2 nach 3,8 Mio. Euro. Folglich sank der Periodengewinn je Aktie von 1,13 auf 0,95 Euro.

Für das zweite Quartal avisiert das Management einen Anstieg des Auftrags- eingangs um 12 Prozent auf etwa 112 Mio. Euro sowie eine Ausweitung des Umsatzes um 6 Prozent auf rund 117 Mio. Euro.

Kunststofftechnik profitiert von Setterstix-Konsolidierung

Mit Blick auf die Segmente konnte der deutlich kleinere Bereich Kunststoff- Technik u. a. von der erstmaligen Konsolidierung von Setterstix profitieren. Hier stieg der Auftragseingang deutlich von 7,8 auf 12,4 Mio. Euro, der Umsatz von 8,4 auf 11,3 Mio. Euro und das EBIT von 1,0 auf 1,2 Mio. Euro.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	78,40 €	62,78 €
Aktueller Kurs:	72,50 €	
Aktienzahl ges.:	3.325.000	
Streubesitz:	77,5%	
Marktkapitalis.:	241,1 Mio. €	



Kennzahlen

	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Umsatz	453,3	451,4	485,0	505,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	32,0	27,3	26,4	33,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	18,1	12,4	13,2	18,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktie	5,45	3,72	3,98	5,59
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	2,20	1,75	1,75	2,25
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	13,3	19,5	18,2	13,0
Div.rendite	3,0%	2,4%	2,4%	3,1%

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

Der mit Abstand größere Bereich Werkzeug- und Maschinenbau konnte beim Auftragseingang mit 12,4 Prozent auf 133,6 Mio. Euro sowie beim Umsatz mit 6,2 Prozent auf 107,3 Mio. Euro ebenfalls erfreuliche Zuwächse verzeichnen. Allerdings reduzierte sich hier trotz der Erlössteigerung das operative Ergebnis von 8,2 auf 7,8 Mio. Euro.

Gesamtjahresprognose für 2015/16 bestätigt

Angesichts der vorgelegten Daten für das erste Quartal, dem Ausblick auf das zweite Quartal sowie der erst vor wenigen Wochen aufgestellten Jahresplanung für 2015/16 überrascht es uns nicht, dass GESCO die Gesamtjahresprognose aktuell bestätigte. Diese umfasst inklusive rund 10 Mio. Euro Umsatzbeitrag der übernommenen Setterstix ein Erlösvolumen zwischen 480 und 490 Mio. Euro. Der Konzernjahresüberschuss nach Anteilen Dritter soll unverändert auf einen Wert zwischen 12,5 und 14,0 Mio. Euro ansteigen, was einem Ergebnis je Aktie in einer Bandbreite von 3,76 bis 4,21 Euro entsprechen würde.

Neben den bereits erläuterten Belastungen bei Beteiligungen mit den Schwerpunkten Öl- und Gasindustrie sowie Landtechnik bestehen derzeit größere Unsicherheiten bei automobil- und investitionsgüternahen Tochtergesellschaften angesichts der aktuellen Entwicklungen in China. Eine Notwendigkeit zur Überarbeitung unserer Gewinnschätzungen erkennen wir angesichts der bestätigten Aussichten derzeit jedoch nicht.

Bewertung und Fazit

Die vorgelegten Zahlen der GESCO AG zum ersten Quartal des Geschäftsjahres 2015/16 beinhalteten für uns keine Überraschungen und liegen im Planungskorridor zur Erreichung sowohl der unternehmenseigenen als auch unserer Schätzungen. Auch wenn das aktuelle Geschäftsjahr weiterhin von den Restrukturierungsmaßnahmen bei MAE und Protomaster beeinträchtigt wird und auch das Branchenumfeld insbesondere einzelner größerer GESCO-Beteiligungen teilweise anspruchsvoll ist, sind wir unverändert zuversichtlich, dass die Erreichung alter Margenniveaus nur eine Frage der Zeit ist.

Aktuell erkennen wir jedoch weiterhin keine entscheidenden kurzfristigen Treiber für eine Höherbewertung der GESCO-Aktie und bestätigen daher unsere „Halten“-Empfehlung. Mit Blick auf das Ergebnispotenzial über das Jahr 2016/17 hinaus behalten wir zudem unser Kursziel von 75 Euro bei.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2012/13		2013/14		2014/15		2015/16e		2016/17e	
Umsatzerlöse	440,4	96,6%	453,3	100,0%	451,4	95,2%	485,0	97,7%	505,0	97,8%
Veränderung zum Vorjahr			2,9%		-0,4%		7,4%		4,1%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	9,4	2,1%	-6,6	-1,5%	16,3	3,4%	5,0	1,0%	5,0	1,0%
Sonstige betriebliche Erträge	6,3	1,4%	6,6	1,5%	6,6	1,4%	6,5	1,3%	6,5	1,3%
Gesamtleistung	456,1	100%	453,3	100%	474,4	100%	496,5	100%	516,5	100%
Veränderung zum Vorjahr			-0,6%		4,7%		4,7%		4,0%	
Materialaufwand	236,2	51,8%	227,2	50,1%	236,1	49,8%	250,2	50,4%	259,3	50,2%
Veränderung zum Vorjahr			-3,8%		3,9%		6,0%		3,6%	
Personalaufwand	113,6	24,9%	122,8	27,1%	131,5	27,7%	138,0	27,8%	142,0	27,5%
Veränderung zum Vorjahr			8,1%		7,1%		5,0%		2,9%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	54,6	12,0%	54,6	12,0%	60,6	12,8%	62,3	12,6%	62,0	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		11,0%		2,8%		-0,5%	
EBITDA	51,8	11,3%	48,7	10,7%	46,2	9,7%	45,9	9,3%	53,2	10,3%
Veränderung zum Vorjahr			-5,9%		-5,2%		-0,5%		15,8%	
Abschreibungen	14,4	3,2%	16,7	3,7%	18,9	4,0%	19,5	3,9%	20,0	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			15,8%		13,0%		3,3%		2,6%	
EBIT	37,3	8,2%	32,0	7,1%	27,3	5,8%	26,4	5,3%	33,2	6,4%
Veränderung zum Vorjahr			-14,3%		-14,7%		-3,2%		25,6%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-3,5	-0,8%	-3,0	-0,7%	-2,7	-0,6%	-3,0	-0,6%	-3,0	-0,6%
Ergebnis vor Steuern	33,8	7,4%	29,0	6,4%	24,6	5,2%	23,4	4,7%	30,2	5,8%
Steuerquote	32,8%		31,9%		42,4%		35,0%		31,5%	
Ertragssteuern	11,1	2,4%	9,3	2,0%	10,4	2,2%	8,2	1,7%	9,5	1,8%
Jahresüberschuss	22,7	5,0%	19,8	4,4%	14,2	3,0%	15,2	3,1%	20,7	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			-13,1%		-28,4%		7,6%		35,9%	
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.)	1,8	0,4%	1,6	0,4%	1,8	0,4%	2,0	0,4%	2,1	0,4%
Bereinigter Jahresüberschuss	20,9	4,6%	18,1	4,0%	12,4	2,6%	13,2	2,7%	18,6	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			-13,3%		-31,9%		7,1%		40,5%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	3,318		3,324		3,323		3,323		3,323	
Gewinn je Aktie	6,30		5,45		3,72		3,98		5,59	

Aktionärsstruktur

Herr Stefan Heimöller	13,6%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	8,9%
Streubesitz	77,5%

Termine

13. November 2015	Halbjahreszahlen 2015/16 (01.04.-30.09.15)
12. Februar 2016	Neunmonatszahlen 2015/16 (01.04.-31.12.15)
30. Juni 2016	Bilanzpresse- und Analystenkonferenz

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

E-Mail: 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 „Kaufem“ 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
03.07.2015	73,62 €	Halten	75,00 €
20.02.2015	70,10 €	Halten	75,00 €
21.11.2014	71,00 €	Halten	75,00 €
20.08.2014	74,31 €	Halten	80,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2015):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	58,3%	41,7%
Halten	37,5%	58,3%
Verkaufen	4,2%	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.