

Akt. Kurs (18.11.2015, 14:33, Xetra): 70,50 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 Segmente Werkzeug-/Maschinenbau und Kunststoff-Technik mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

Anlagekriterien

Zweites Quartal mit operativen Verbesserungen

Die vorgelegten Zahlen für das zweite Quartal des Geschäftsjahres 2015/16 (01.04.-30.09.) zeigen einen erfreulichen Umsatzanstieg um 7,3 Prozent auf 118,6 Mio. Euro. Unter Herausrechnung der akquirierten und seit Jahresanfang konsolidierten Setterstix lag das organische Wachstum immer noch bei 4,2 Prozent. Für das erste Halbjahr errechnet sich somit ein Plus von 7,8 Prozent auf 237,3 Mio. Euro, auf organischer Basis erhöhte sich der Umsatz um 5,0 Prozent.

Nachdem die Auftragseingänge im ersten Quartal mit 146,1 Mio. Euro noch Großaufträge enthielten, die teilweise erst im kommenden Geschäftsjahr umsatz- und ergebniswirksam werden, normalisierten sich die Bestellungen im zweiten Quartal auf 112,0 Mio. Euro. Dies entspricht aber immer noch einem Zuwachs von 12,1 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal. 3,3 Prozentpunkte hiervon sind auf Setterstix zurückzuführen.

Damit liegen die Neuaufträge im zweiten Quartal unter den verbuchten Umsätzen. Ein gleiches Bild zeigt sich auch beim Blick auf die ersten indikativen Zahlen für das dritte Quartal, die GESCO mit rund 130 Mio. Euro Umsatzvolumen bei etwa 120 Mio. Euro neuen Bestellungen angibt. Auf Jahressicht errechnet sich unter Einbeziehung der hohen Werte der ersten drei Monate aber dennoch ein Book-to-bill-Ratio von über 1, was tendenziell auf weiteres Wachstum in den kommenden Quartalen hinweist.

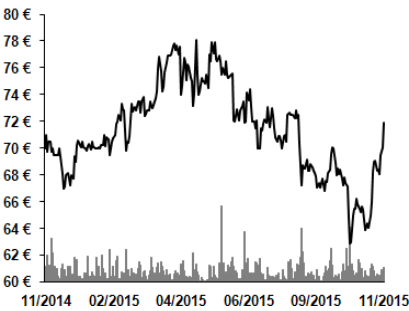
Die positive Umsatzentwicklung und absatzseitige Preissteigerungen sorgten für eine erfreuliche Steigerung des operativen Ergebnisses (EBIT) im zweiten Quartal von 3,9 auf 9,4 Mio. Euro. Zudem wurden im Vorjahr gebildete Rückstellungen für Drohverluste in Höhe von 1,3 Mio. Euro verbraucht. Bei einem leicht verbesserten Finanzergebnis und einer erhöhten Steuerquote lag der Periodenüberschuss nach leicht gestiegenen Drittanteilen bei 4,8 (Vj. 1,7) Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 1,44 (0,52) Euro.

Für das erste Halbjahr errechnet sich ein EBIT von 16,0 nach 10,8 Mio. Euro. Entsprechend erhöhte sich der Periodenüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter deutlich auf 8,0 (5,5) Mio. Euro sowie der Gewinn je Aktie entsprechend auf 2,39 (1,65) Euro.

Präzisierung der Gesamtjahresprognose

Angesichts der erfreulichen, auch über unseren Erwartungen liegenden Geschäftsentwicklung im zweiten Quartal präziserte das Management seine Gesamtjahresprognose. Während für 2015/16 unverändert ein Umsatzniveau in einer Bandbreite von 480 bis 490 Mio. Euro erwartet wird, soll der Konzernüberschuss nach Anteilen Dritter nun den oberen Rand der dortigen Bandbreite von 12,5 bis 14,0 Mio. Euro erreichen oder sogar leicht übertreffen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	78,40 €	61,03 €
Aktueller Kurs:	70,50 €	
Aktienzahl ges.:	3.325.000	
Streubesitz:	75,9%	
Marktkapitalis.:	234,4 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	27,8	33,2
<i>bisher</i>	---	---	26,4	---
Jahresüb.	18,1	12,4	14,0	18,8
<i>bisher</i>	---	---	13,2	18,6
Erg./Aktie	5,45	3,72	4,22	5,66
<i>bisher</i>	---	---	3,98	5,59
Dividende	2,20	1,75	1,75	2,25
<i>bisher</i>	---	---	---	---
KGV	12,9	19,0	16,7	12,5
Div.rendite	3,1%	2,5%	2,5%	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

Auf der Umsatzseite würde auch bei einem leichten Erlösrückgang im vierten Quartal das untere Ende der Prognose-Bandbreite erreicht werden können. Angesichts der Erstkonsolidierung von Setterstix mit rund 3 Mio. Euro je Quartal sowie der ausgewiesenen jüngsten Auftragseingänge halten wir es für realistisch, dass GESCO auch bei der Umsatzguidance in der oberen Hälfte der Bandbreite liegen wird. Die von uns geschätzten 485 Mio. Euro sehen wir als konservativ an.

Bislang waren wir für das laufende Geschäftsjahr von einem Jahresüberschuss von 13,2 Mio. Euro ausgegangen. Angesichts der operativen Verbesserungen sowie der absatzseitigen Preissteigerungen erhöhen wir nun jedoch unsere Ergebnisschätzung auf 14,0 Mio. Euro. Auch hier können wir uns vorstellen, dass dies noch zu konservativ ist, wollen angesichts einiger negativer Guidanceanpassungen in der jüngeren Vergangenheit zunächst aber weiter vorsichtig agieren.

Zudem bestätigt das Management, was wir auch von zahlreichen anderen Industrieunternehmen in der aktuellen Berichtssaison erfahren konnten: Seit den Sommermonaten hat sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld weiter eingetrübt und der traditionelle Aufschwung nach der Sommerpause ist eher verhalten ausgefallen. Unverändert werden das nachlassende Wachstum in China und die Schwächen der Ölindustrie aufgrund der gefallenen Ölpreise sowie der Chemieindustrie genannt. Allerdings bestätigt GESCO auch, dass es derzeit keine Anzeichen für einen signifikanten Nachfragerückgang auf breiter Front gebe.

Erstmals haben wir auch eine Prognosereihe für das Geschäftsjahr 2017/18 mit aufgenommen. Hier gehen wir davon aus, dass sich die EBIT-Marge bei Umsatzzuwächsen in 2016/17 und 2017/18 um jeweils rund 4 Prozent von 5,6 Prozent im aktuellen Geschäftsjahr über 6,4 auf 6,9 Prozent steigern wird. Der Gewinn je Aktie sollte demnach dann bei 6,39 Euro liegen.

Bewertung und Fazit

Die vorgelegten Zahlen der GESCO AG zum zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2015/16 beinhalteten für uns keine besonderen Überraschungen. Die Daten sind in Summe positiv ausgefallen und liegen im Planungskorridor zur Erreichung sowohl der unternehmenseigenen als auch unserer Schätzungen. Erfreulicherweise erzielten die beiden Tochtergesellschaften MAE und Protomaster bei ihren Restrukturierungsmaßnahmen weitere Fortschritte, beeinträchtigten jedoch immer noch etwas die Ergebnisentwicklung. Wir gehen davon aus, dass die Erfolge der Restrukturierungen in den kommenden Quartalen sukzessive weiter zunehmen und somit auch zur prognostizierten Margenausweitung in den kommenden beiden Geschäftsjahren beitragen werden.

Hinsichtlich unseres unveränderten Kursziels von 75 Euro errechnet sich auf Basis unserer Gewinnschätzungen für das Geschäftsjahr 2016/17 ein KGV von 13,3, das wir unter Berücksichtigung aller Unwägbarkeiten als fair erachten. Aktuell erkennen wir daher keine entscheidenden kurzfristigen Treiber für eine Höherbewertung der GESCO-Aktie und bestätigen weiterhin unsere „Halten“-Empfehlung.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2013/14		2014/15		2015/16e		2016/17e		2017/18e	
Umsatzerlöse	453,3	100,0%	451,4	95,2%	485,0	96,9%	505,0	97,8%	525,0	97,8%
Veränderung zum Vorjahr			-0,4%		7,4%		4,1%		4,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-6,6	-1,5%	16,3	3,4%	7,5	1,5%	5,0	1,0%	5,0	0,9%
Sonstige betriebliche Erträge	6,6	1,5%	6,6	1,4%	8,0	1,6%	6,5	1,3%	7,0	1,3%
Gesamtleistung	453,3	100%	474,4	100%	500,5	100%	516,5	100%	537,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		5,5%		3,2%		4,0%	
Materialaufwand	227,2	50,1%	236,1	49,8%	252,3	50,4%	259,3	50,2%	268,5	50,0%
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		6,8%		2,8%		3,6%	
Personalaufwand	122,8	27,1%	131,5	27,7%	140,1	28,0%	142,0	27,5%	147,1	27,4%
Veränderung zum Vorjahr			7,1%		6,6%		1,4%		3,6%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	54,6	12,0%	60,6	12,8%	60,1	12,0%	61,5	11,9%	63,4	11,8%
Veränderung zum Vorjahr			11,0%		-0,9%		2,3%		3,1%	
EBITDA	48,7	10,7%	46,2	9,7%	48,0	9,6%	53,7	10,4%	58,0	10,8%
Veränderung zum Vorjahr			-5,2%		4,1%		11,8%		8,0%	
Abschreibungen	16,7	3,7%	18,9	4,0%	20,2	4,0%	20,5	4,0%	21,0	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			13,0%		7,0%		1,5%		2,4%	
EBIT	32,0	7,1%	27,3	5,8%	27,8	5,6%	33,2	6,4%	37,0	6,9%
Veränderung zum Vorjahr			-14,7%		2,0%		19,3%		11,4%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-3,0	-0,7%	-2,7	-0,6%	-2,8	-0,6%	-2,7	-0,5%	-2,8	-0,5%
Ergebnis vor Steuern	29,0	6,4%	24,6	5,2%	25,0	5,0%	30,5	5,9%	34,2	6,4%
Steuerquote	31,9%		42,4%		36,0%		31,5%		31,5%	
Ertragssteuern	9,3	2,0%	10,4	2,2%	9,0	1,8%	9,6	1,9%	10,8	2,0%
Jahresüberschuss	19,8	4,4%	14,2	3,0%	16,0	3,2%	20,9	4,0%	23,4	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			-28,4%		13,3%		30,4%		12,1%	
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.)	1,6	0,4%	1,8	0,4%	2,0	0,4%	2,1	0,4%	2,2	0,4%
Bereinigter Jahresüberschuss	18,1	4,0%	12,4	2,6%	14,0	2,8%	18,8	3,6%	21,2	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			-31,9%		13,6%		34,0%		12,9%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	3,324		3,323		3,323		3,323		3,323	
Gewinn je Aktie	5,45		3,72		4,22		5,66		6,39	

Aktionärsstruktur

Herr Stefan Heimöller	14,2%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	9,9%
Streubesitz	75,9%

Termine

12. Februar 2016	Neunmonatszahlen 2015/16 (01.04.-31.12.15)
30. Juni 2016	Bilanzpresse- und Analystenkonferenz
12. August 2016	Zahlen erstes Quartal 2016/17 (01.04.-30.06.16)
25. August 2016	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
15. November 2016	Halbjahreszahlen 2016/17 (01.04.-30.09.16)

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
20.08.2015	72,50 €	Halten	75,00 €
03.07.2015	73,62 €	Halten	75,00 €
20.02.2015	70,10 €	Halten	75,00 €
21.11.2014	71,00 €	Halten	75,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2015):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	55,9%	60,0%
Halten	35,3%	40,0%
Verkaufen	8,8%	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.