

Akt. Kurs (18.02.2016, 16:37, Xetra): 70,45 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

Drittes Quartal 2015/16 besser als erwartet

In den vergangenen Tagen hat GESCO die Zahlen für das dritte Quartal des Geschäftsjahres 2015/16 (01.10.-31.12.15) vorgelegt. Bereits im Vorfeld der Berichterstattung wurde die Jahresprognose angehoben. Die bereits mit den Halbjahreszahlen indikativ gemeldeten Umsätze für das dritte Quartal erreichten final 131,9 (Vj. 117,8) Mio. Euro und stellen damit den höchsten jemals erzielten Quartalswert des Konzerns dar. Gegenüber dem Vorjahresvergleichswert wuchsen die Erlöse um 12 Prozent, wobei das organische Wachstum mit 9,4 Prozent angegeben wird. Die Differenz ist auf die zu Beginn des Geschäftsjahres akquirierte Setterstix zurückzuführen.

Das operative Ergebnis (EBIT) erreichte 9,2 (9,6) Mio. Euro, was einen leichten Rückgang gegenüber der Vergleichsperiode darstellt. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass das Vorjahresquartal das mit Abstand margenstärkste in 2014/15 gewesen ist. Der Periodenüberschuss nach Steuern und Drittanteilen lag mit 5,01 (4,96) Mio. Euro ebenso wie das Ergebnis je Aktie mit 1,51 (1,49) Euro leicht über dem Vorjahreswert, was im Wesentlichen aus einer geringeren Steuerquote resultiert.

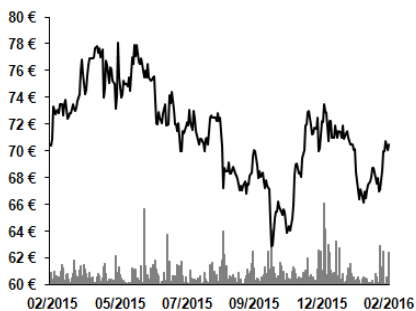
Der Auftragseingang wuchs gegenüber dem Vorjahreswert um 5,8 Prozent auf 120,0 (113,4) Mio. Euro. Organisch, also ohne Setterstix, stiegen die neuen Bestellungen um 3,1 Prozent.

Die insgesamt erfreuliche Entwicklung ist nach Aussagen des Managements auf eine vergleichsweise rege Kundennachfrage zurückzuführen, wobei die einzelnen Beteiligungen in der Gruppe unterschiedliche Entwicklungen vollzogen haben. Insbesondere die Gesellschaften mit Bezug zur Ölindustrie wie SVT oder hoher Abhängigkeit zur Landtechnikbranche wie Frank Walz- und Schmiedetechnik operierten wie bereits in den Vorquartalen in einem schwierigen Umfeld. Dagegen konnten andere Tochtergesellschaften wie C.F.K., Werkzeugbau Laichingen, Setter oder Dörrenberg von einer lebhaften und zum Teil über den Erwartungen liegenden operativen Entwicklung berichten.

Erfreulich ist zudem die Nachricht, dass nach einer langen Leidenszeit die Restrukturierungsmaßnahmen bei den beiden Tochtergesellschaften MAE und Protomaster nun endlich deutliche Fortschritte zeigen und entsprechend zu der Ergebnisentwicklung beigetragen haben.

Auf Sicht von neun Monaten erhöhte sich der Umsatz um 9,3 Prozent auf 369,2 (337,9) Mio. Euro. Das EBIT verbessert sich überproportional um 23,7 Prozent auf 25,3 (20,4) Mio. Euro, so dass auch der Periodenüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 10,5 auf 12,9 Mio. Euro und das Ergebnis je Aktie von 3,14 auf 3,90 Euro zulegen konnten. Der Auftragseingang stieg dank eines überragenden ersten Quartals um 11,2 Prozent auf 378,1 (340,0) Mio. Euro.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	78,40 €	61,03 €
Aktueller Kurs:	70,45 €	
Aktienzahl ges.:	3.325.000	
Streubesitz:	73,6%	
Marktkapitalis.:	234,2 Mio. €	



Kennzahlen

	13/14	14/15	15/16e	16/17e
Umsatz	453,3	451,4	489,5	505,0
<i>bisher</i>	---	---	485,0	---
EBIT	32,0	27,3	31,1	33,7
<i>bisher</i>	---	---	27,8	33,2
Jahresüb.	18,1	12,4	16,0	18,7
<i>bisher</i>	---	---	14,0	18,8
Erg./Aktie	5,45	3,72	4,80	5,63
<i>bisher</i>	---	---	4,22	5,66
Dividende	2,20	1,75	1,90	2,40
<i>bisher</i>	---	---	1,75	2,25
KGV	12,9	19,0	14,7	12,5
Div.rendite	3,1%	2,5%	2,7%	3,4%

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

Anhebung der Gesamtjahresprognose

Nachdem das Management bereits mit den Halbjahreszahlen die Ergebnisprognose am oberen Ende der ursprünglichen Guidance präzisiert hatte, konnte die Gesellschaft angesichts der erfreulichen Daten nach dem dritten Quartal den Ergebnisausblick jetzt sogar anheben. Der Vorstand prognostiziert nunmehr auf der Umsatzseite einen Wert am oberen Rand des bisherigen Zielkorridors von 480 bis 490 Mio. Euro. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter wird jetzt statt der zuletzt erwarteten rund 14 Mio. Euro in einer Größenordnung von 16 Mio. Euro gesehen.

Dieser Anpassung liegen auch die indikativen Zahlen für Erlöse und Auftrags-eingänge des Schlussquartals zugrunde, die GESCO mit rund 120 (Vj. 113,4) Mio. Euro Umsatzvolumen und etwa 104 (108,8) Mio. Euro für neue Bestellungen angibt. Zu beachten ist hier, dass nach dem außergewöhnlich hohen Auftragszugang des ersten Quartals, das Großaufträge enthielt, die teilweise erst im Geschäftsjahr 2016/17 ausgeliefert werden, in den darauffolgenden drei Quartalen die gebuchten Bestellungen jeweils unter den erzielten Umsätzen lagen. Dies spiegelt unseres Erachtens das wirtschaftlich schwierige Umfeld wider. Das Book-to-bill-Ratio für das Gesamtjahr liegt folglich auch knapp unter 1, was tendenziell nicht auf weiteres Wachstum in den kommenden Quartalen hinweist.

Langfristinvestor überschreitet die 10-prozentigen Meldeschwelle

Nachdem zwischenzeitlich der größte GESCO-Anteilseigner Stefan Heimöller, gleichzeitig auch Aufsichtsratsmitglied, seinen Anteil durch Nachkäufe von 14,2 auf 14,5 Prozent aufgestockt hat, meldete der zweite größere Aktionär, die Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV, hinter der Norman Rentrop steht, Ende letzten Jahres die Überschreitung der 10-prozentigen Meldeschwelle. Derzeit liegt der Anteil bei 11,9 Prozent.

Drittes Vorstandsmitglied seit Jahresanfang 2016 an Bord

Wie bereits im Vorfeld angekündigt, hat GESCO zwischenzeitlich den Vorstand von zwei auf drei Personen vergrößert, um unter anderem auch dem gewachsenen Konzern Rechnung zu tragen. Mit Wirkung zum 1. Januar 2016 wurde Herr Dr. Eric Bernhard zum weiteren Mitglied des Vorstands berufen und wird dort für die strategische und operative Weiterentwicklung der Tochtergesellschaften verantwortlich sein. Dr. Bernhard verfügt angabegemäß über umfassende Führungserfahrung in der metall- und kunststoffverarbeitenden Industrie mit Stationen bei McKinsey, der Interseroh SE und der SULO-Industrieholding, einer Tochter des französischen Plastic-Omnium-Konzerns.

Anpassung der GSC-Schätzungen

Angesichts der über unseren Erwartungen liegenden Quartalsergebnisse sowie der Anhebung der unternehmenseigenen Jahresprognose haben wir unsere Gewinnreihe für 2015/16 entsprechend angepasst. Bei einer leicht höheren Umsatzplanung gehen wir nun von einem EBIT von 31,1 Mio. Euro nach bisher 27,8 Mio. Euro aus. Entsprechend setzen wir unsere Ergebnisschätzung je Aktie von 4,22 auf 4,80 Euro herauf. Daraus resultiert angesichts der Dividendenpolitik einer sehr konstanten Ausschüttungsquote von 40 Prozent auch eine höhere erwartete Ausschüttung von 1,90 statt bislang 1,75 Euro je Aktie.

Für die beiden Folgejahre haben wir dagegen nur leichte Adjustierungen einzelner Aufwandspositionen vorgenommen, so dass hier nur unwesentliche Abweichungen von unseren bisherigen Gewinnschätzungen auftreten. Grundsätzlich gehen wir dabei davon aus, dass sich die aktuell etwas zurückhaltende Auftragsentwicklung vor allem in den derzeit etwas schwächeren Branchen temporär wieder auflösen wird und in der Zwischenzeit die hohen langfristigen Bestellungen aus dem ersten Quartal in 2016/17 noch stützend wirken werden.

Bewertung und Fazit

Die vorgelegten Zahlen der GESCO AG zum dritten Quartal des Geschäftsjahres 2015/16 haben wir in Summe positiv aufgenommen, wenngleich die aktuelle Ordersituation nicht zu ausschweifendem Optimismus anregt. Wir sind daher zwar auf kurze Sicht weiter vorsichtig, langfristig aber unverändert positiv für die GESCO-Aktie gestimmt. Dies auch vor dem Hintergrund, dass die Restrukturierungsmaßnahmen bei den beiden Tochtergesellschaften MAE und Protomaster weitere Fortschritte zeigen und die Ergebnisentwicklung in den kommenden Quartalen sukzessive stützen dürften.

Mit Blick auf die Volatilität der ersten Wochen des neuen Jahres an den Börsen kann die GESCO-Aktie schon als Hort der Stabilität angesehen werden. Seit Jahresanfang beträgt das Minus hier nur rund 1 Prozent, wohingegen der breite Markt deutlich höher im Negativbereich notiert. Angesichts unserer nahezu unveränderten Gewinnreihen für die Jahre 2016/17 und 2017/18 behalten wir im aktuellen Kapitalmarktumfeld unser Kursziel von 75 Euro bei und bestätigen entsprechend 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%	489,5	98,0%	505,0	97,7%	525,0	97,8%
Veränderung zum Vorjahr			-0,4%		8,4%		3,2%		4,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-6,6	-1,5%	16,3	3,4%	3,0	0,6%	5,5	1,1%	5,0	0,9%
Sonstige betriebliche Erträge	6,6	1,5%	6,6	1,4%	7,0	1,4%	6,5	1,3%	7,0	1,3%
Gesamtleistung	453,3	100%	474,4	100%	499,5	100%	517,0	100%	537,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		5,3%		3,5%		3,9%	
Materialaufwand	227,2	50,1%	236,1	49,8%	247,8	49,6%	256,9	49,7%	268,5	50,0%
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		4,9%		3,7%		4,5%	
Personalaufwand	122,8	27,1%	131,5	27,7%	141,4	28,3%	144,8	28,0%	147,1	27,4%
Veränderung zum Vorjahr			7,1%		7,5%		2,4%		1,6%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	54,6	12,0%	60,6	12,8%	58,9	11,8%	61,0	11,8%	62,8	11,7%
Veränderung zum Vorjahr			11,0%		-2,8%		3,5%		3,0%	
EBITDA	48,7	10,7%	46,2	9,7%	51,4	10,3%	54,3	10,5%	58,5	10,9%
Veränderung zum Vorjahr			-5,2%		11,4%		5,5%		7,8%	
Abschreibungen	16,7	3,7%	18,9	4,0%	20,3	4,1%	20,6	4,0%	21,0	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			13,0%		7,6%		1,5%		1,9%	
EBIT	32,0	7,1%	27,3	5,8%	31,1	6,2%	33,7	6,5%	37,5	7,0%
Veränderung zum Vorjahr			-14,7%		14,1%		8,1%		11,4%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-3,0	-0,7%	-2,7	-0,6%	-2,9	-0,6%	-2,7	-0,5%	-2,8	-0,5%
Ergebnis vor Steuern	29,0	6,4%	24,6	5,2%	28,2	5,7%	31,0	6,0%	34,7	6,5%
Steuerquote	31,9%		42,4%		35,0%		31,5%		31,5%	
Ertragssteuern	9,3	2,0%	10,4	2,2%	9,9	2,0%	9,8	1,9%	10,9	2,0%
Jahresüberschuss	19,8	4,4%	14,2	3,0%	18,4	3,7%	21,2	4,1%	23,8	4,4%
Veränderung zum Vorjahr			-28,4%		29,7%		15,6%		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%	2,4	0,5%	2,5	0,5%	2,6	0,5%
Bereinigter Jahresüberschuss	18,1	4,0%	12,4	2,6%	16,0	3,2%	18,7	3,6%	21,2	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			-31,9%		29,2%		17,3%		13,2%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	3,324		3,323		3,323		3,323		3,323	
Gewinn je Aktie	5,45		3,72		4,80		5,63		6,38	

Aktionärsstruktur

Herr Stefan Heimöller	14,5%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	11,9%
Streubesitz	73,6%

Termine

30.06.2016	Bilanzpresse- und Analystenkonferenz
15.08.2016	Zahlen erstes Quartal 2016/17 (01.04.-30.06.16)
25.08.2016	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
15.11.2016	Halbjahreszahlen 2016/17 (01.04.-30.09.16)

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
Email: 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
18.11.2015	70,50 €	Halten	75,00 €
20.08.2015	72,50 €	Halten	75,00 €
03.07.2015	73,62 €	Halten	75,00 €
20.02.2015	70,10 €	Halten	75,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2015):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	54,5%	60,0%
Halten	34,1%	40,0%
Verkaufen	11,4%	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.