

GCI Industrie AG

Stärken und Chancen

- **Profitabilität steigt:** Bei einem Erlöswachstum von 27,3 Prozent auf 105,4 Mio. Euro erhöhte sich das EBIT des GCI-Konzerns in den ersten neun Monaten 2011 von 2,7 auf 4,6 Mio. Euro. Unter dem Strich wurde ein kleiner Gewinn von 0,9 Mio. Euro (Vorjahr 0,4 Mio. Euro) erwirtschaftet.
- **Fokussierung auf Kernbereiche:** Die Restrukturierung des Portfolios ist weit fortgeschritten, zuletzt wurde die Mehrheit an der Leipziger Solarpark AG abgegeben. Nun kann sich das Management auf Zukäufe im Kerngeschäft konzentrieren.
- **Wachstumsstark:** Nach hohen Investitionen in die Produktionskapazitäten könnte die wichtigste Tochter Maschinenfabrik Spaichingen 2012 trotz der befürchteten Konjunkturertrübung um 25 Prozent zulegen.

Schwächen und Risiken

- **Margenschwäche:** Noch erwirtschaftet der GCI-Konzern geringe Nettomargen und könnte bei einem konjunkturbedingten Rückschlag leicht in die roten Zahlen rutschen.
- **Branchenabhängigkeit:** Die Geschäftsentwicklung der Gruppe wird in besonderem Maße von der Entwicklung der konjunktursensitiven Nutzfahrzeugindustrie bestimmt.

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2009	2010	2011e	2012e		
Umsatz (Mio. Euro)	102,5	116,7	140,0	161,0	CAGR Umsatz 09-12 (e)	16,3%
Umsatzwachstum	-46,8%	13,9%	20,0%	15,0%	CAGR EBIT 09-12 (e)	-
EBIT (Mio. Euro)	-4,1	5,8	6,7	8,0	CAGR EpS 09-12 (e)	-
EBIT-Marge	-4,0%	5,0%	4,8%	5,0%		
EpS	-0,35	0,04	0,05	0,09	Enterprise Value (Mio. Euro)	116,5
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	30,1
KUV	0,47	0,41	0,34	0,30	EV / Umsatz 11 (e)	0,8
KGV	-	41,3	31,9	17,4	EV / EBIT 11 (e)	17,4
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	1,6

Spekulativ kaufen (unverändert)

Kursziel **2,38 Euro**
Aktueller Kurs 1,65 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,67	1,67	1,74
Tief (Euro)	1,14	1,11	1,01
Performance	+40,07%	+37,50%	+22,22%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	65.570	39.322	59.941





Stammdaten

ISIN / WKN	DE0005855183 / 585518
Branche	Beteiligungsgesellschaft
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.gci-industrie.de
Ausstehende Aktien	29,0 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Mai 2001
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	47,9 Mio. Euro
Free Float	ca. 52 %
Rechnungslegung	IFRS

Unternehmensprofil

*Investmentholding mit
industriellem Schwerpunkt
auf Motoren- und Schweiß-
technik*

In den letzten drei Jahren hat sich die Münchener GCI komplett neu ausgerichtet. Vor der Finanzkrise lag der Schwerpunkt der 1991 als „Gesellschaft für Consulting und Implementierung“ gegründeten und seit 2001 börsennotierten Firma auf dem Beteiligungs- und Restrukturierungsgeschäft. Der rasante Konjunkturunbruch im zweiten Halbjahr 2008 und die drastische Verknappung der Kreditfazilitäten haben aber die Sanierungsarbeit an mehreren Beteiligungen massiv behindert und führten zu drei Insolvenzen im Portfolio sowie zu hohen Verlusten auf der Ebene der Holding. Die dadurch notwendig gewordene Restrukturierung des Unternehmens hat das Management zum Anlass genommen, die Gesellschaft in „GCI Industrie AG“ umzubenennen und neu aufzustellen. Der Fokus liegt nun nicht mehr auf Sanierungsfällen, sondern auf Mehrheitsbeteiligungen an profitablen Industrie- und Immobilienunternehmen aus dem deutschen Mittelstand, wobei der Fokus auf die Segmente Motoren- und Schweißtechnik gelegt wird (siehe folgende Grafik).

	Motorentechnik		Schweißtechnik	
	Diesel	Elektro	Maschinenbau	Ultraschall-Verpackungssysteme
Industrielle Produkte	 Spaichingen, Zittau, Fowlerville (US)	 Grünhain	 Spaichingen, Fowlerville (US)	 Spaichingen
Immobilien				
Dienstl.	Unternehmensberatung		Leasing / Factoring	

Schwerpunkte von GCI Industrie; Quelle: Unternehmen

*Erfolgreicher Spezialist für
Elektromotoren*

In diesen Bereichen ist die Gruppe über zwei erfolgreiche Beteiligungen bereits sehr gut positioniert. Zum einen wurde 2007 die Mehrheit an dem Elektromotorenwerk Grünhain (EMG, Anteil: 90 Prozent) erworben, einem Spezialisten für kundenindividuell gefertigte Elektromotoren sowie Antriebskomponenten. Die Gesellschaft musste während der Finanzkrise nur vergleichsweise geringe Einbußen hinnehmen und erzielte 2010 einen Umsatz von 16 Mio. Euro. Aktuell übernimmt GCI die noch ausstehenden 10 Prozent der Anteile von EMG im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung gegen Ausgabe von 500.000 neuen Aktien.

*Nutzfahrzeugindustrie als
wichtigster Kunde*

Deutlich größer als EMG ist die Maschinenfabrik Spaichingen, mit Erlösen von 95 Mio. Euro das Kernasset der Holding (Anteil 94 Prozent). Sie erwirtschaftet etwa drei Viertel ihres Umsatzes mit der Motorentechnik, der Rest entfällt auf den Geschäftsbereich Schweißtechnik. Die Abnehmer stammen vor allem aus der Nutzfahrzeugindustrie. Zu den Kunden zählen Großkonzerne wie MAN/VW

und Daimler, für die unter anderem mechanische Komponenten und Baugruppen wie Getriebegehäuse, Kipphebel oder Ventilbrücken hergestellt werden. Ein Referenzprojekt von herausgehobener Bedeutung stellt die exklusive Lieferung („Single Source“) des Ventiltriebssystems für den Daimler-Motor Blue Efficiency Power OM 47X dar. Da die Schwaben ihr Produkt schrittweise in allen wichtigen Märkten als Basisplattform für schwere LKWs einsetzen, zählt der Auftrag zu den wichtigen Wachstumstreibern der Maschinenfabrik Spachingen.

Weltweites Servicenetzwerk

In dem kleineren Bereich Schweißtechnik entwickelt und vertreibt das Unternehmen Sondermaschinen für das Verschweißen, Stanzen und Bearbeiten von Kunststoffteilen, die ebenfalls vor allem von der Nutzfahrzeugindustrie eingesetzt werden. Zum Leistungsspektrum zählt auch die Montage und Inbetriebnahme vor Ort, für die ein weltweites Servicenetzwerk mit Niederlassungen u.a. in Nord- und Südamerika sowie Asien unterhalten wird.

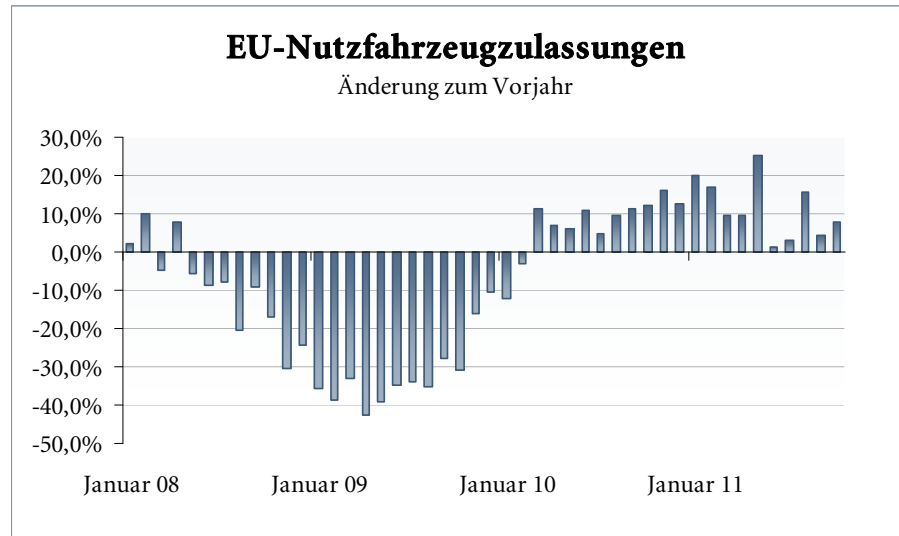
Immobilienbewirtschaftung durch eigenen Ableger

Im Rahmen der Expansion hat die Maschinenfabrik Spachingen in Zittau ein neues Werk errichtet, in dem nun insbesondere Achsen für den Blue-Efficiency-Motor hergestellt werden. Dabei hat das Unternehmen von dem GCI-Verbund profitiert, denn die Immobilie wurde durch eine andere GCI-Tochter, die Beno Immobilien GmbH, bereitgestellt. Diese gehört zu 80 Prozent zum Konzern und bewirtschaftet insgesamt vier gewerbliche Objekte – sowohl konzerneigene als auch fremde – mit einer Gesamtfläche von 57.000 m² und einem Jahresmietvolumen von 1,4 Mio. Euro.

Markt und Strategie

Nutzfahrzeugmarkt mit extremen Schwankungen

Von herausgehobener Bedeutung für die Maschinenfabrik Spachingen und damit auch für den GCI-Konzern insgesamt ist die Entwicklung des Nutzfahrzeugmarktes. Dieser gilt als ausgesprochen konjunktursensitiv und unterlag infolgedessen in den letzten Jahren enormen Schwankungen. Nach dem Ausbruch der Finanzkrise reduzierten sich die monatlichen Fahrzeugzulassungen 2009 um 30 bis 40 Prozent zum Vorjahr und stürzten die Hersteller in eine ernsthafte Krise. In der Folgeperiode hat sich der Markt dann aber deutlich erholt mit zumeist zweistelligen Steigerungsraten. Auch 2011 stehen die Zeichen in Europa auf Expansion, bis Ende Oktober lag das Marktwachstum bei 10,8 Prozent (Quelle: ACEA).



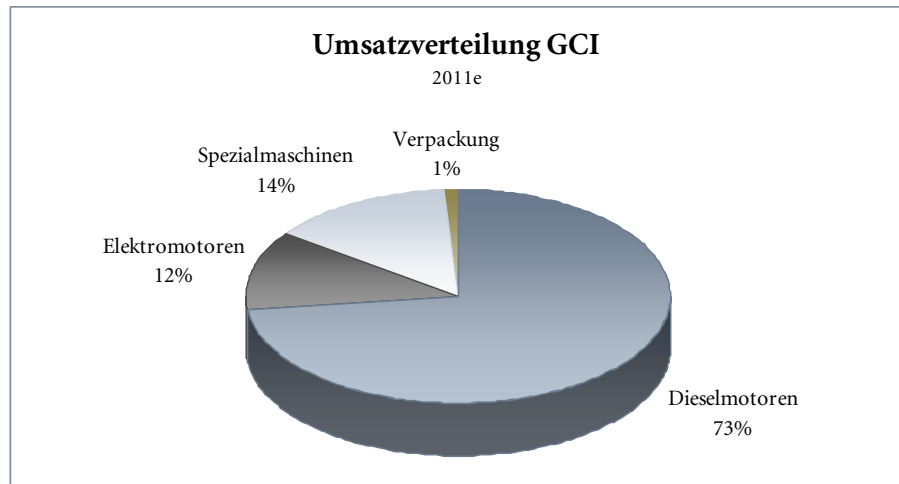
Quelle: ACEA

Einbruch wird nicht erwartet

Die aktuell zu konstatierende Konjunkturertrübung in Europa dürfte die Dynamik im nächsten Jahr bremsen. Drei Faktoren sprechen allerdings dafür, dass ein globaler Einbruch wie 2009 ausbleibt; in den USA dürfte der Bedarf sogar stark zunehmen. Zum einen treibt die Einführung von verschärften Abgasnormen – Euro 6 in Europa und EPA 10 in den USA – die Nachfrage an, zum anderen ist der bestehende Fahrzeugbestand (vor allem in den USA) mittlerweile so stark veraltet, dass Ersatzinvestitionen nicht länger aufgeschoben werden können. Und nicht zuletzt haben die Hersteller eine Reihe neuer, kraftstoffsparender Motoren eingeführt, mit denen die Spediteure ihre laufenden Kosten deutlich senken können.

Diversifikation der Aktivitäten

Daher investiert die Maschinenfabrik Spaichingen auch weiterhin in ihrem Kerngeschäft in die Produktionskapazitäten. Am neuen Standort Zittau werden bis März 2012 zwei Ausbaustufen in Betrieb genommen, mit denen vor allem Achsen für den Blue-Efficiency-Motor gefertigt werden. Neben der Stärkung der Position als Automobilzulieferer baut sich das Unternehmen aber auch gezielt Standbeine in anderen Branchen auf, um die Abhängigkeit von der Nutzfahrzeugindustrie zu senken. So wird verstärkt versucht, Aufträge aus der Schifffahrtsindustrie oder der Energiebranche zu akquirieren, wo ebenfalls Dieselmotoren zum Einsatz kommen. In der Sparte Schweißtechnik ist darüber hinaus im Jahr 2009 die Entwicklung von Ultraschallschweißmaschinen für die Verpackungsindustrie gestartet worden, die als attraktiver Zielmarkt für die Technologie identifiziert wurde. Zwar dürfte im laufenden Jahr erst 1 Prozent des GCI-Konzernumsatzes mit Kunden aus dieser Branche erwirtschaftet werden (siehe folgende Grafik), aber die gute Resonanz auf die Präsentation von Neuentwicklungen auf Branchenmessen in den USA und Europa lässt für das nächste Jahr hohe Steigerungsraten erwarten.



Quelle: Unternehmen

Konzentration auf Kernbereiche

Demgegenüber werden Randaktivitäten der Gruppe sukzessive abgebaut. Bei dem Finanzdienstleister Vantargis (Restbeteiligung 28 Prozent) und dem Industrieunternehmen Zehnder Pumpen (Beteiligung 20 Prozent) konnte die Mehrheit bereits verkauft werden, und auch das Engagement in der Leipziger Solarpark AG wurde zwischenzeitlich deutlich zurückgeführt. Im Rahmen dessen hat die Tochter GCI BridgeCapital Mitte Oktober den Solarpark Haunsfeld II sowie das Grundstück in Leipzig, auf dem künftig ein Photovoltaik-Kraftwerk errichtet werden soll, übernommen und wird diese mittelfristig weiterverkaufen oder verpachten. Im Gegenzug wurde die in einem Wertgutachten auf 13 Mio. Euro taxierte Gesellschaft UMS United Mobility Services erworben und in den Börsenmantel der Leipziger eingebracht, der daraufhin entsprechend umbenannt wurde. An die vormaligen Eigner von UMS wurde dabei die Mehrheit der AG übertragen, so dass GCI nun nur noch mit 29 Prozent beteiligt ist (siehe folgende Übersicht). Mit diesem Schritt hat das Unternehmen bei der letzten zur Disposition stehenden Mehrheitsbeteiligung die Anteilsquote wunschgemäß reduziert. Nun kann das Management den Fokus wieder auf synergetische Zukäufe richten, die vor allem in den Segmenten Motoren- und Schweißtechnik erfolgen sollen.

Beteiligungen	Erwerbsjahr	Anteil	Umsatz 10 (Mio. €)
BENO Immobilien	2008	80,0%	n.b.
Elektromotorenwerk Grünhain	2007	100,0%	16,0
GCI Management Consulting	-	30,0%	3,0
UMT United Mobility Technology*	2007/2011	29,0%	n.b.
Maschinenfabrik Spaichingen	2008	94,0%	95,0
Vantargis	2007	28,0%	16,0
Zehnder Pumpen	2007	20,0%	n.b.

* ehemals Leipziger Solarpark AG

Geschäftsentwicklung

Einbruch und Turnaround

Die Wirtschaftseinbruch 2008/09 und die Schwierigkeiten bei der Refinanzierung von Sanierungsfällen haben in den Geschäftszahlen von GCI in den letzten Jahren tiefe Spuren hinterlassen. Die Abschreibungen auf Beteiligungen führten sowohl 2008 als auch 2009 zu hohen Fehlbeträgen. Im letzten Geschäftsjahr haben sich hingegen bereits die Erfolge der Restrukturierung gezeigt. Der Konzernumsatz konnte um 13,9 Prozent auf 116,7 Mio. Euro gesteigert werden, bereinigt um Entkonsolidierungen betrug das organische Wachstum sogar 35 Prozent. Dies ermöglichte einen eindrucksvollen Turnaround, das EBIT drehte binnen Jahresfrist von -4,1 auf 5,8 Mio. Euro. Die folgende Tabelle zeigt einen Überblick zu den wichtigsten Kennzahlen der letzten Jahre.

	2008	2009	2010
Umsatz	192,5	102,5	116,7
EBITDA	6,4	6,2	16,1
EBIT	-29,0	-4,1	5,8
Konzernergebnis	-42,7	-8,7	1,2
JÜ nach Anteilen Dritter	-45,2	-7,6	1,2

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Weiter hohes Wachstum

Dieser Trend hat sich in der laufenden Periode dank der positiven operativen Entwicklung der Industriebeteiligungen noch verstärkt. Der Umsatzbeitrag der Maschinenfabrik Spaichingen erhöhte sich in den ersten neun Monaten von 65,8 auf 83,7 Mio. Euro. Das Unternehmen profitiert ganz allgemein von der zuletzt erfreulichen Branchenentwicklung der Nutzfahrzeugindustrie sowie im Speziellen von Daimlers deutlicher Produktionsausweitung beim Blue-Efficiency-Motor, der zu steigenden Abrufzahlen führt. Auch EMG konnte spürbar zulegen und liegt im bisherigen Jahresverlauf nach Gesellschaftsangaben um 15 Prozent über Plan. In Summe erhöhten sich die GCI-Konzernerlöse zwischen Januar und September daher um 27,3 Prozent auf 105,4 Mio. Euro. Bereinigt um die Entkonsolidierung der ehemaligen Tochter Zehnder Pumpen beträgt die Steigerungsrate sogar 33,5 Prozent. Auf isolierter Basis erhöhte sich der Umsatz im dritten Quartal von 30,2 auf 37,6 Mio. Euro.

Operative Profitabilität steigt

Noch deutlicher ist der Aufwärtstrend in den Ergebniszahlen. Zwischen Juli und September erhöhte sich das EBITDA sprunghaft um 165 Prozent auf 5,3 Mio. Euro, das EBIT drehte währenddessen von -0,4 auf 2,8 Mio. Euro. Neben den operativen Verbesserungen spielen hier allerdings auch Währungseffekte eine Rolle, durch die Aufwertung des US-Dollar sind im dritten Quartal Buchgewinne in Höhe von 1,7 Mio. Euro (Vorjahr -2,6 Mio. Euro) angefallen. Nach neun Monaten haben sich damit EBITDA (13,2 ggü. 10,0 Mio. Euro) und EBIT (4,6 ggü. 2,7 Mio. Euro) gegenüber dem Vorjahr ebenfalls deutlich verbessert. Das

Vorsteuerergebnis liegt mit -0,3 Mio. Euro trotzdem unter dem Wert aus 2010 (0,1 Mio. Euro), da im laufenden Jahr ein negativer Bewertungseffekt auf zur Absicherung gehaltene Finanzderivate in Höhe von 1,1 Mio. Euro angefallen ist, im Vorjahr stand hier noch ein positiver Beitrag zu Buche. Dank latenter Steuererträge erhöht sich das Nettoergebnis hingegen von 0,4 auf 0,9 Mio. Euro.

	9M 2010	9M 2011	Änderung
Umsatz	82,7	105,4	+27,3%
EBITDA	10,0	13,2	+32,0%
EBIT	2,7	4,6	+70,4%
EBT	0,1	-0,3	-
JÜ nach Anteilen Dritter	0,4	0,9	+125,0%

Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Maschinenfabrik Spaichingen platziert Anleihe

Zur Ablösung bestehender Verbindlichkeiten sowie zur langfristigen Wachstumsfinanzierung hat die Maschinenfabrik Spaichingen im Juli eine Anleihe emittiert. Das Papier mit einer Laufzeit von fünf Jahren wurde mit einem Kupon von 7,25 Prozent ausgestattet. Insgesamt konnten 23 Mio. Euro eingeworben werden, wodurch die Tochter ihren finanziellen Spielraum erheblich ausgeweitet hat. Auf der Holdingebene wurde zuletzt hingegen mit einem Aktienrückkaufprogramm der umgekehrte Weg beschritten. Das Unternehmen will bis zu 10 Prozent des Grundkapitals erwerben, bis Ende des Jahres soll bereits ein Zehntel des Programms umgesetzt werden.

Bewertung

Ertragswertmodell

Das faire Bewertungsniveau von GCI Industrie ermitteln wir anhand eines Modells der Ertragsdiskontierung, das auf der Schätzung der wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten beruht.

Diskontierungszins nach CAPM 10,5 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2,5 Prozent (Mittelwert der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für das Beta wegen der sehr geringen Korrelation der GCI-Aktie zum Gesamtmarkt nicht aussagekräftig. Als Maß für das systematische Risiko orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Die Entwicklung von GCI in der Krise hat verdeutlicht, dass das Portfolio grundsätzlich eine hohe Schwankungsfreudigkeit aufweist. Mit der Restrukturierung und der ausschließlichen Fokussierung auf die Kernbereiche Motoren- und Schweißtechnik dürfte sich diese mittelfristig auf das normale Maß in der Branche reduzieren. Zum aktuellen

Zeitpunkt ist es aus unserer Sicht aber für eine Neubewertung noch zu früh, weswegen wir das Beta bei 1,5 belassen und damit nach wie vor einen deutlichen Aufschlag zum Marktportfolio sehen. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 10,5 Prozent.

Management weiter optimistisch

Das Management von GCI zeigte sich zuletzt trotz des schwieriger werdenden wirtschaftlichen Umfelds für die Zukunft weiter zuversichtlich. Die Maschinenfabrik Spaichingen dürfte auch im vierten Quartal deutlich zulegen und auf Jahresbasis 115 Mio. Euro erwirtschaften, ein Zuwachs um 21 Prozent gegenüber 2010. Auf dieser Basis soll sich der Konzernumsatz insgesamt auf 140 Mio. Euro belaufen, bei einem klar positiven Nettoergebnis. Die bisherige Prognose von 155 Mio. Euro wurde damit reduziert, was aber ausschließlich darauf zurückzuführen ist, dass bei der Maschinenfabrik ein höherer Anteil von zugekauftem Material, das an Kunden weitergeliefert wurde, als durchlaufender Posten und damit nicht erlössteigernd verbucht wurde. Die Deckungsbeiträge werden davon aber nicht beeinflusst.

Maschinenfabrik Spaichingen dürfte überproportional zulegen

In 2012 wird sich der Wachstumstrend von GCI nach aktuellem Kenntnisstand fortsetzen. Allein der Auftragseingang der Maschinenfabrik Spaichingen lässt eine Zunahme der Erlöse dieser Gesellschaft um rund 25 Prozent möglich erscheinen. Damit dürfte das Unternehmen seine Branche deutlich outperformen.

Schätzungen weitgehend unverändert

Mit der neuen Umsatzschätzung für 2011 peilt das Management nun exakt den Wert an, den wir bereits im August prognostiziert haben, so dass wir diesen nun unverändert lassen. Auch unsere Prognose zum Jahresüberschuss bleibt bestehen (1,5 Mio. Euro), wobei einem etwas erhöhten EBIT nun ein etwas schwächeres Finanzergebnis gegenübersteht. In den Folgejahren erwarten wir im Einklang mit dem Unternehmen vor allem dank der attraktiven Produktpalette der Maschinenfabrik Spaichingen und der umfangreichen Investitionen in die Produktionskapazitäten eine Fortsetzung des Aufwärtstrends, sind aber wegen des schwierigen Umfelds etwas vorsichtiger als der Vorstand. Für 2012 rechnen wir mit einer Steigerungsrate von 15 Prozent, die in den Folgeperioden im Rahmen einer konservativen Vorgehensweise kontinuierlich sinkt – allerdings bei steigenden Margen. Der Zielwert für die Nettorendite bleibt unverändert bei vorsichtigen 3,0 Prozent. In Summe basiert unsere Wertermittlung auf den folgenden Annahmen hinsichtlich des Geschäftsverlaufs in den nächsten acht Jahren:

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Erlöse (Mio. Euro)	140,0	161,0	177,2	191,3	202,8	212,9	223,6	234,8
Erlöswachstum		15,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	1,1%	1,7%	2,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Gewinn (Mio. Euro)	1,50	2,74	4,43	5,74	6,08	6,39	6,71	7,04
Gewinnwachstum		82,9%	61,4%	29,6%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%

**Fairer Wert 2,38 Euro je
Aktie**

Nach dem Ende des Detailprognosezeitraums unterstellen wir unverändert ein „ewiges“ Wachstum von 2,0 Prozent. Auf dieser Basis errechnet sich mit unserem Modell ein Ertragswert von 69 Mio. Euro bzw. 2,38 Euro je Aktie. Gegenüber dem aktuellen Kurs sehen wir somit ein Aufwärtspotenzial von 44 Prozent. Welche Rückwirkungen sich auf den fairen Wert durch die Wahl anderer Parameter ergeben würden, zeigt die nachfolgende Tabelle. Selbst im restriktivsten Fall, nämlich bei einem ewigen Wachstum von lediglich 1,0 Prozent und einem Diskontierungszins von 11,5 Prozent, beläuft sich das Kurspotenzial noch auf 20 Prozent.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	9,5%	2,49 EUR	2,60 EUR	2,71 EUR	2,85 EUR	3,01 EUR
	10,0%	2,34 EUR	2,43 EUR	2,53 EUR	2,65 EUR	2,78 EUR
	10,5%	2,21 EUR	2,29 EUR	2,38 EUR	2,47 EUR	2,59 EUR
	11,0%	2,09 EUR	2,16 EUR	2,23 EUR	2,32 EUR	2,42 EUR
	11,5%	1,98 EUR	2,04 EUR	2,11 EUR	2,18 EUR	2,27 EUR

Fazit

**Unverändertes Anlageur-
teil: „Spekulativ kaufen“**

Die Restrukturierung des Portfolios von GCI ist weit fortgeschritten, nun kann das Management den Blick nach vorne richten. Angestrebt sind synergetische Zukäufe in den Kernbereichen Motoren- und Schweißtechnik, aber auch die organischen Wachstumsperspektiven überzeugen. Auf Basis einer starken Position als Zulieferer der Nutzfahrzeugindustrie will die wichtigste Tochter Maschinenfabrik Spaichingen nach hohen Investitionen in die Produktionskapazitäten den Umsatz trotz der schwierigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im nächsten Jahr um 25 Prozent steigern. Am Markt führt dies sukzessive zu einer Neubewertung der Aktie, die seit unserem letzten Update im August erneut um 27 Prozent zugelegt hat. Wir sehen trotzdem weiteres Potenzial bis zu einem fairen Wert von 2,38 Euro je Aktie und bekräftigen unsere Einschätzung „Spekulativ kaufen“.

Anhang

1. Pflichtangaben gemäß §34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studienerstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen.

Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des Emittenten entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse ist im Auftrag eines Dritten entgeltlich erstellt worden.
- 3) Die Finanzanalyse wurde dem Auftraggeber vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 4) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 5) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen /Unternehmen halten Aktien an dem analysierten Unternehmen oder unmittelbar darauf bezogene Derivate.
- 6) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.
- 7) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1)

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um **Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum**. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z.B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH. Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich zwei Updates. In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
29.08.2011	1,30 Euro	Spekulativ kaufen
01.06.2011	1,30 Euro	Spekulativ kaufen
10.12.2010	1,45 Euro	Spekulativ kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil

- „Kaufen“ ein erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent,
- „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent,
- „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent,
- „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent,
- „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent,
- „Spekulativ kaufen“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko,
- „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko.

Als Bewertungsgrundlage und -methoden für die Finanzanalysen der Performaxx Research GmbH werden gängige und anerkannte Verfahren (u.a. Ertragswert-Methode, Peer-Group-Analyse, Sum-of-Parts-Bewertung) genutzt, deren Parameter ggf. im Text näher erläutert werden. Beim Ertragswertmodell wird der Kapitalwert des Unternehmens aus der Summe der abgezinste künftigen Gewinne berechnet. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Unternehmen durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Schätzungen zur Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind naturgemäß mit Unsicherheiten behaftet und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen des Wettbewerbsdrucks

oder der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich z.B. durch Veränderungen technologischer Art, der konjunkturellen Aktivität, der gesellschaftlichen Wertevorstellungen, des Steuerrechts, der Wechselkurse oder der Regulierungsbestimmungen ergeben.

2. Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden in keiner Weise Anwendung.

Diese Finanzanalyse stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Ferner behalten sich die Performaxx Research GmbH, deren verbundene Unternehmen und Mitarbeiter vor, jederzeit Long- oder Shortpositionen an den in dieser Finanzanalyse genannten Unternehmen einzugehen oder zu verkaufen.

Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.

3. Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung der Performaxx Research GmbH unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen. Alle Charts dieser Finanzanalyse wurden mittels Taipan (www.lp-software.de) erstellt.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung.

Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Innere Wiener Strasse 5b
81667 München

Telefon: + 49 (0)89 / 44 77 16-0

Fax: + 49 (0)89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>

E-Mail: kontakt@performaxx.de