

Gesco AG

Zusammenfassung

- **Glänzendes Quartal:** Trotz des konjunkturellen Gegenwindes konnten die Unternehmen der Gesco-Gruppe den Umsatz im zweiten Quartal um 18,1 Prozent auf 100,4 Mio. Euro ausweiten. Einmal mehr hat sich dabei die Sparte Werkzeug- und Maschinenbau als Wachstumstreiber erwiesen.
- **Gewinn steigt überproportional:** Wie in den Vorquartalen wurde die starke Erlösentwicklung auch dieses Mal in eine überproportionale Ergebnissteigerung umgemünzt. Nach einem Gewinnzuwachs von 44,2 Prozent auf 7,5 Mio. Euro bekräftigte das Management die Planwerte für das Gesamtjahr (Umsatz 370 Mio. Euro, +11 Prozent; Überschuss 21,5 Mio. Euro, +20 Prozent).
- **Dynamik nimmt ab:** Mit einer Book-to-Bill-Ratio von 1,02 lag der Auftragseingang zuletzt nur noch knapp über dem Umsatz und signalisiert eine abnehmende Dynamik für das nächste Geschäftsjahr.
- **Aktie deutlich unterbewertet:** Trotz eines konservativen Schätzmodells, das die konjunkturellen Risiken berücksichtigt, sehen wir ein hohes Kurspotenzial von rund 110 Prozent.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 37,51 Euro

ISIN	DE0005875900
Branche	Beteiligungsgesellschaft
Sitz der Gesellschaft	Wuppertal
Internet	www.gesco.de
Ausstehende Aktien	3,023 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	März 1998
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	113,4 Mio. Euro
Free Float	100 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	58,40 Euro / 32,77 Euro
Performance (12 Monate)	-30,2 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 821 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr (bis 31.03.)	2006/2007	2007/2008	2008/2009(e)	2009/2010(e)
Umsatz (Mio. Euro)	268,1	333,2	373,0	346,9
Umsatzwachstum		24,3%	11,9%	-7,0%
EpS (Euro)**	3,89*	5,92	7,22	5,97
EpS-Wachstum		52,2%	21,9%	-17,3%
Dividende je Aktie	1,50	2,42	2,70	2,20
KGV	9,6	6,3	5,2	6,3
KUV	0,42	0,34	0,30	0,33
Dividendenrendite	4,0%	6,5%	7,2%	5,9%

* ohne Berücksichtigung eines Einmalertags von 2,6 Mio. Euro aus dem Verkauf der Minderheitsbeteiligung an einem Gewerbetpark

** für 2006/07 Berechnung mit gewichteter durchschnittlicher Aktienzahl, danach aktuelle Aktienzahl

Jüngste Geschäftsentwicklung

Glänzendes zweites Quartal

Im zweiten Quartal des laufenden Geschäftsjahres haben die Unternehmen der Gesco-Gruppe dem zunehmend schwierigen wirtschaftlichen Umfeld erneut erfolgreich getrotzt. Mit Erlösen von 100,4 Mio. Euro, einer Steigerung von 18,1 Prozent zur vergleichbaren Vorjahresperiode, konnte erstmals in der Firmengeschichte für einen Dreimonatszeitraum ein dreistelliger Umsatz ausgewiesen werden.

Werkzeug- und Maschinenbauer mit hohem Expansionstempo

Besonders wachstumsstark präsentierte sich erneut die Sparte Werkzeug- und Maschinenbau, die rund 88 Prozent der gesamten Konzerneinnahmen generierte und zuletzt mit 19,7 Prozent expandierte. Hier machen sich sowohl die Kapazitätserweiterungen und Innovationen der letzten Jahre bemerkbar, die beispielsweise dem Richtmaschinenhersteller MAE 2008 einen Erlössprung von fast 30 Prozent ermöglichen dürften, als auch stabile Sonderkonjunkturen in einzelnen Branchen. So profitiert Frank Walz- und Schmiedetechnik als Hersteller von Stahl-Verschleißteilen für Landmaschinen vom Boom der Agrarwirtschaft in Osteuropa, während der Ladesystemspezialist SVT weiterhin Großaufträge aus der LNG-Industrie erhält. Der wesentlich kleinere Geschäftsbereich Kunststofftechnik ist mit einem Umsatzplus von rund 7 Prozent dagegen wieder in den einstelligen Bereich zurückgefallen, nachdem für das erste Quartal noch ein Zuwachs von 15,3 Prozent verbucht werden konnte.

Marge auf Rekordniveau

Die deutliche Umsatzsteigerung auf Konzernebene wurde erneut in ein überproportionales Ergebniswachstum umgemünzt. Während das EBIT binnen Jahresfrist um 36,7 Prozent auf 12,7 Mio. Euro zugelegt hat, erhöhte sich der Jahresüberschuss – auch dank der Steuerreform – sogar um 43,3 Prozent auf 7,5 Mio. Euro. Die damit korrespondierende Nettomarge von 7,5 Prozent stellt einen weiteren Rekord in der Unternehmenshistorie dar. Einen Überblick über die Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen zeigt die folgende Tabelle:

(Mio. Euro; Prozent)	Q2 07/08	Q2 08/09	Änderung	HJ 07/08	HJ 08/09	Änderung
Umsatz	85,0	100,4	+18,1%	165,5	192,8	+16,5%
EBITDA	11,7	15,2	+30,7%	22,6	29,2	+29,0%
EBIT	9,3	12,7	+36,7%	17,9	24,1	+34,5%
Jahresüberschuss	5,2	7,5	+43,3%	9,5	13,6	+43,3%

Geschäftsentwicklung von Gesco; Quelle: Unternehmen

Ausblick

Dynamik lässt etwas nach

Während Umsatz und Ergebnis im abgelaufenen Quartal unsere Erwartungen übertroffen haben, signalisiert der Auftragseingang nun langsam aber sicher die

angekündigte Beruhigung der Geschäftsdynamik. Zwischen Juli und September konnte das Unternehmen neue Bestellungen in Höhe von 102,2 Mio. Euro generieren, 14,4 Prozent mehr als noch vor einem Jahr, aber deutlich weniger als in den ersten drei Monaten des Geschäftsjahres, in denen 115,6 Mio. Euro verbucht wurden. Mit einer Book-to-Bill-Ratio von 1,02 signalisiert die Relation zwischen Aufträgen und Erlösen nur noch ein minimales Wachstum. Vor diesem Hintergrund hat der stets betont vorsichtig agierende Vorstand seine Prognosen für das Gesamtjahr nicht angehoben und erwartet nach wie vor einen Umsatz von 370 Mio. Euro (+11 Prozent) und einen Gewinn von 21,5 Mio. Euro (+20 Prozent), obwohl im ersten Halbjahr schon 59 bzw. 63,3 Prozent der Zielgrößen realisiert wurden.

Anpassung der Schätzungen an konjunkturelle Entwicklung

Wir hingegen heben unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr etwas an und liegen nun mit einer Erlösprognose von 373 Mio. Euro und einem Gewinn von 21,8 Mio. Euro leicht über den Zielwerten des Managements. Für 2009/10 gehen wir dann allerdings davon aus, dass die Gruppe wegen der weltweit stark abnehmenden Investitionstätigkeit die Rekordwerte der aktuellen Periode nicht nochmals übertreffen kann. Zwar dürften einige größere Gesellschaften der Gruppe – SVT, MAE und Frank – gegen den Trend weiter zulegen, aber bei der wichtigsten Tochter Dörrenberg und einigen kleineren Ablegern, speziell aus dem Bereich Kunststoff, erwarten wir eine Konsolidierungsphase. In Summe kalkulieren wir deswegen mit einem 7-prozentigen Erlösrückgang für 2009/10 und einem geringen Wachstum von 2 Prozent in der Folgeperiode. Danach sollte das Unternehmen unter wieder besseren konjunkturellen Rahmenbedingungen auf den zuvor unterstellten Wachstumspfad zurückfinden.

Marge dürfte sich normalisieren

Der Umsatzrückgang in der kommenden Finanzperiode dürfte sich überproportional im Ergebnis niederschlagen, das wir nun auf 18 Mio. Euro (zuvor 22,2 Mio. Euro) taxieren. Die damit unterstellte Nettomarge von 5,2 Prozent erscheint im Vergleich zu den zuletzt erzielten Werten ausreichend konservativ. Im Anschluss lassen wir diesen Wert ebenfalls aus Vorsichtsüberlegungen kontinuierlich gegen unsere Zielmarge von 4,0 Prozent konvergieren, obwohl gerade der aktuelle Zyklus gezeigt hat, dass Gesco in Aufschwungphasen deutlich höhere Umsatzrenditen erwirtschaften kann. Die folgende Tabelle zeigt den Geschäftsverlauf des Unternehmens für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (endet 31.03)	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16
Gesamterlöse (Mio. EUR)	373,0	346,9	353,8	382,1	408,9	433,4	455,1	473,3
Erlöswachstum		-7,0%	2,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%
Nettorendite	5,9%	5,2%	5,0%	4,8%	4,6%	4,4%	4,2%	4,0%
Gewinn (Mio. EUR)	21,8	18,0	17,7	18,3	18,8	19,1	19,1	18,9
Gewinnwachstum		-17%	-1,9%	3,7%	2,5%	1,4%	0,2%	-1,0%

***Fairer Wert 79,12 Euro
je Aktie***

Die langfristige Wachstumsrate nach Ende des Detailprognosezeitraums bleibt unverändert bei 2,5 Prozent, während sich der Eigenkapitalkostensatz durch die starke Reduktion der Umlaufrendite seit unserer letzten Analyse von 11,2 auf 9,9 Prozent reduziert hat. Dieser Effekt hat die Auswirkungen unserer revidierten Schätzungen für die nächsten beiden Jahren fast vollständig kompensiert, so dass der mit unserem Modell ermittelte faire Unternehmenswert nur geringfügig von 240,8 auf 239,2 Mio. Euro gesunken ist. Damit liegt unser Zielkurs bei 79,12 Euro – ein Potenzial von rund 110 Prozent, obwohl Ergebnisbeiträge aus weiteren Akquisitionen, die angesichts einer Nettoliquidität von 27 Mio. Euro komplett mit Eigenmitteln gestemmt werden könnten, noch nicht einmal berücksichtigt wurden.

Fazit***Unverändertes Urteil:
„Kaufen“***

Mit den Rekordzahlen zum zweiten Quartal und dem bestätigten Ausblick für das Gesamtjahr hat Gesco die Widerstandsfähigkeit des Geschäftsmodells gegen ein schwieriges gesamtwirtschaftliches Umfeld erneut unter Beweis gestellt. Auch wenn in der Periode 2009/10 die konjunkturellen Bremsspuren deutlicher zu Tage treten dürften, werden Sonderkonjunkturen in den Branchen mehrerer Tochtergesellschaften und Produktinnovationen nach aktuellem Stand dafür sorgen, dass die Gesellschaft lediglich eine kleine Delle im langfristigen Aufwärtstrend verkraften muss. Obwohl wir diese in unsere Projektion zur weiteren Geschäftsentwicklung eingearbeitet haben und auch darüber hinaus äußerst konservativ kalkulieren, sehen wir einen fairen Wert von 79,12 Euro je Aktie und damit ein Kurspotenzial von etwa 110 Prozent. Das Unternehmen bleibt damit ein klarer Kauf.

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

Tel.: + 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

Disclaimer

Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher 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. **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. Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.**

Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

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 eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
07.07.2008	49,65 Euro	Kaufen
03.03.2008	46,25 Euro	Kaufen
23.11.2007	47,47 Euro	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“ eine 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 und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen 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 analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

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

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.