

Gesco AG

Zusammenfassung

- **Rezession deutlich zu spüren:** In einem schwachen wirtschaftlichen Umfeld musste Gesco im ersten Halbjahr einen Umsatzrückgang um 27,5 Prozent auf 139,9 Mio. Euro hinnehmen, der Auftragseingang hat sich sogar fast halbiert. Nichtsdestotrotz steht das Unternehmen mit einem Gewinn von 4,3 Mio. Euro im Vergleich zu vielen Konkurrenten sehr gut da.
- **Talsohle durchschritten:** Mittlerweile mehrten sich in der Branche Maschinen- und Anlagenbau die Anzeichen, dass die Talsohle der Rezession bewältigt ist. Auch das Management von Gesco sieht seit September Anzeichen einer Belebung der Geschäftsaktivitäten bei einigen Tochterunternehmen.
- **Prognosen bekräftigt:** Auf dieser Basis wurden die Prognosen für das Gesamtjahr zuletzt bekräftigt. Demgemäß erwartet der Vorstand weiter einen Umsatz zwischen 280 und 310 Mio. Euro, was mit einem Rückgang von 26 bis 18 Prozent korrespondiert. Das Gewinnziel wurde hingegen – bei einem Ausbleiben weiterer externer Schocks – auf die Mitte der Spanne von 7 bis 10,5 Mio. Euro konkretisiert.
- **Positive Perspektiven:** Trotz des aktuellen Einbruchs bleiben wir bei unserer sehr positiven Einschätzung der mittelfristigen Geschäftsperspektiven und sehen ein Kursziel von 60,08 Euro je Aktie.

Kaufen (unverändert)

Kursziel

60,08 Euro

Aktueller Kurs

38,39 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	39,60	42,50	44,00
Tief (Euro)	37,00	37,00	30,30
Performance	-2,35%	-4,67%	-5,42%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	171.835	275.934	242.887

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0005875900 / 587590
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	116,1 Mio. Euro
Free Float	100 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.03.)	07/08	08/09	09/10e	10/11e		
Umsatz (Mio. Euro)	333,2	378,4	282,9	291,4	CAGR Umsatz 07-10 (e)	-4,4%
Umsatzwachstum	24,2%	13,6%	-25,2%	3,0%	CAGR EBIT 07-10 (e)	-22,3%
EBIT (Mio. Euro)	34,2	38,9	15,3	16,0	CAGR EpS 07-10 (e)	-20,4%
EBIT-Marge	10,3%	10,3%	5,4%	5,5%		
EpS	5,92	7,16	2,81	2,99	Enterprise Value (Mio. Euro)	193,5
Dividende je Aktie	2,42	2,50	1,12	1,10	Buchwert (Mio. Euro)	93,8
KUV	0,35	0,31	0,41	0,40	EV / Umsatz 09 (e)	0,7
KGV	6,5	5,4	13,7	12,8	EV / EBT 09 (e)	12,6
Dividendenrendite	6,3%	6,5%	2,9%	2,9%	Kurs / Buchwert	1,2

Jüngste Geschäftsentwicklung

Krise schlägt jetzt voll durch

Nachdem die Töchter der Mittelstandsholding Gesco noch lange von einem hohen Auftragsbestand zehren konnten, machen sich mittlerweile die Auswirkungen der globalen Rezession doch sehr deutlich bemerkbar. Vor allem in der Sparte Werkzeug- und Maschinenbau, auf die fast 90 Prozent des Konzernumsatzes entfallen, hat sich der Trend binnen kürzester Zeit rasant gedreht. Wurden noch vor Jahresfrist Wachstumsraten von bis zu 18 Prozent p.a. ausgewiesen, musste nun im zweiten Quartal 2009/10 per Ende September (das die operative Entwicklung der Spartenunternehmen zwischen April und Juni abbildet) wegen der weltweit eingebrochenen Investitionstätigkeit ein Rückgang von einem Drittel auf 59 Mio. Euro hingenommen werden. In der wesentlich kleineren Sparte Kunststoff-Technik fällt die Kontraktion mit -40 Prozent sogar noch heftiger aus, allerdings zeigen sich dort bei genauerer Betrachtung erste Signale einer Stabilisierung. So erhöhten sich die Einnahmen gegenüber dem ersten Quartal um immerhin 4,2 Prozent, das erste Wachstum im Vergleich zur Vorperiode seit anderthalb Jahren.

Book-to-Bill sinkt auf 0,83

In Summe resultierte daraus in den ersten sechs Monaten auf Konzernebene ein Umsatzrückgang von 27,5 Prozent auf 139,9 Mio. Euro. Von dem Abschwung wurden dabei nahezu alle Töchter erfasst, insbesondere das Flaggschiff Dörrenberg Edelstahl, dessen Einnahmen sich nach jüngsten Unternehmensschätzungen wegen spürbar rückläufiger Preise für Spezialstähle und geringeren Absatzmengen im Gesamtjahr auf 90 Mio. Euro fast halbieren dürften. Als einzige Ausnahmen stemmen sich der in Schwelm ansässige Spezialist für Verladetechnik, SVT, sowie die MAE Maschinen- und Apparatebau Götzen gegen den Trend. Während ersterer von der weiter hohen Nachfrage nach Systemen für die LNG (Flüssigerdgas)-Abfüllung profitiert, zählt MAE nach der Markteinführung einer innovativen Radsatzpresse für Bahnräder zu den Profiteuren der weltweit stark steigenden Investitionen in den Schienenverkehr. Der Erfolg dieser beiden Gesellschaften kann allerdings nicht verhindern, dass der Auftragseingang der Gruppe im ersten Halbjahr um 46,8 Prozent auf 116,2 Mio. Euro zurückgegangen ist. Die Book-to-Bill-Ratio liegt damit bei 0,83, was eine kurzfristige Rückkehr auf den Wachstumspfad unwahrscheinlich erscheinen lässt. Einen Überblick zur Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen bietet die folgende Tabelle.

	Q2 08/09	Q2 09/10	Änderung	6M 08/09	6M 09/10	Änderung
Aufträge	102,6	54,7	-46,7%	218,2	116,2	-46,8%
Umsatz	100,4	66,3	-34,0%	192,8	139,9	-27,5%
EBITDA	15,2	5,8	-61,7%	29,2	13,3	-54,2%
EBIT	12,7	3,2	-74,4%	24,1	8,1	-66,4%
Überschuss	7,5	1,8	-76,4%	13,6	4,3	-68,6%

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

Marge unter Druck

Die rückläufigen Geschäftsvolumina belasten naturgemäß auch die Marge in erheblichem Ausmaß. Nachdem Gesco noch im Geschäftsjahr 2008/09 einen Rekordwert von 5,7 Prozent erwirtschaften konnte, sorgte die schwindende Kapazitätsauslastung in den ersten sechs Monaten für einen Rückgang der Umsatzrendite auf 3 Prozent. Damit korrespondiert ein Periodenüberschuss nach Anteilen Dritter von 4,3 Mio. Euro, 68,6 Prozent weniger als im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Nichtsdestotrotz erwirtschaftet das Unternehmen damit trotz der tiefen Branchenkrise im Gegensatz zu vielen Konkurrenten weiterhin solide Gewinne.

Ausblick

Abwärtsdynamik nimmt ab

Langsam scheint sich zudem für den Sektor nach dem erdrutschartigen Einbruch der ersten Jahreshälfte eine Entspannung abzuzeichnen. Während der Auftragseingang der deutschen Maschinen- und Anlagenbauer noch im zweiten Quartal mehr als 50 Prozent unter dem Vorjahresniveau lag, hat sich die Abwärtsdynamik im September auf 33 Prozent verringert. Der Dachverband der Branche zeigte sich daher zuletzt vorsichtig optimistisch für die Entwicklung in 2010 und rechnet mit einem moderaten Wachstum der Produktion, nach einem rund 20-prozentigen Einbruch im laufenden Jahr.

Leichte Besserung auch bei Gesco-Unternehmen spürbar

Auch das Management von Gesco berichtet von einer leichten Belebung der Geschäftsaktivitäten seit September und bekräftigt vor diesem Hintergrund die Jahresplanung. Demgemäß soll weiterhin ein Umsatz zwischen 280 und 310 Mio. Euro erwirtschaftet werden, womit die Erlöszahl aus dem ersten Halbjahr trotz der bislang schwachen Auftragslage zwischen Oktober und März zumindest leicht übertroffen werden müsste. Die bisherige Angabe zum Gewinn nach Anteilen Dritter von 7 bis 10,5 Mio. Euro wurde sogar weiter konkretisiert: So dürfte das Ergebnis am Ende der Finanzperiode ohne neuerliche externe Schocks etwa in der Mitte der Spanne liegen.

Abschlag für 2009/10 wegen schwachem Auftragseingang

Obschon Gesco damit weiterhin sehr stabil durch die Krise steuert, kommen wir nicht umhin, einen Abschlag von jeweils etwas mehr als 10 Prozent auf unsere Umsatz- und Gewinnschätzung für 2009/10 vorzunehmen, da die Auftragsentwicklung zuletzt doch unter unseren Erwartungen gelegen hat. Den Wachstumspfad für die kommenden Jahre lassen wir hingegen unverändert, weil wir davon ausgehen, dass das Unternehmen dank solider Finanzen und einer umsichtigen Investitionspolitik gestärkt aus der Krise hervorgehen und von einem künftigen Aufschwung überproportional profitieren wird. Unsere aktuelle Detailschätzung zur Entwicklung in den nächsten acht Jahren zeigt die folgende Abbildung:

	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17
Erlöse (Mio. Euro)	282,9	291,4	311,8	343,0	377,3	407,4	431,9	444,8
Erlöswachstum		3,0%	7,0%	10,0%	10,0%	8,0%	6,0%	3,0%
Nettorendite	3,0%	3,1%	3,4%	3,7%	4,0%	3,8%	3,6%	3,5%
Gewinn (Mio. Euro)	8,49	9,03	10,60	12,69	15,09	15,48	15,55	15,57
Gewinnwachstum		6,4%	17,4%	19,7%	18,9%	2,6%	0,4%	0,1%

**Fairer Wert 60,08 Euro je
Aktie**

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 9,4 Prozent (risikoloser Zins 3,0 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,2) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 181,6 Mio. Euro oder 60,08 Euro je Aktie. Damit besteht gegenüber dem aktuellen Kurs ein Aufwärtspotenzial von 56 Prozent, obwohl hier nur das organische Wachstum berücksichtigt wurde. Darüber hinaus gehen wir aber auch davon aus, dass das Unternehmen die stark gesunkenen Bewertungsniveaus bald für weitere Akquisitionen nutzt – mindestens eine bereits im nächsten Frühjahr – und damit wie schon in der Vergangenheit zusätzliche Werte für die Aktionäre generiert.

Fazit

**Unser Anlageurteil:
„Kaufen“**

Da die meisten Unternehmen der Gesco-Gruppe der Investitionsgüterindustrie angehören, verwundert es kaum, dass sich der dramatische Einbruch der Investitionsaktivitäten nun auch in schwachen Zahlen zum Auftragseingang niederschlägt. Nichtsdestotrotz erwirtschaftet der Konzern nach wie vor einen beachtlichen Gewinn, ist im Kern gesund und investiert auch in der Krise in das künftige Wachstum. Wir bleiben daher bezüglich der künftigen Geschäftsentwicklung optimistisch und rechnen mit einer dynamischen Trendwende, wenn der konjunkturelle Gegenwind weiter abnimmt. Die Aktie empfiehlt sich aufgrund des geschickt agierenden Managements als Langfristinvestment, das Kursziel sehen wir aktuell bei 60 Euro.

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

Disclaimer

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:

<u>Datum der Veröffentlichung</u>	<u>Kurs bei Veröffentlichung</u>	<u>Anlageurteil</u>
06.07.2009	34,85 Euro	Kaufen
18.02.2009	38,05 Euro	Kaufen
18.11.2008	37,51 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 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 Market-Maker (www.market-maker.de) erstellt.