

## Gesco AG

### Zusammenfassung

- **Abwärtsdynamik lässt nach:** Im dritten Quartal des Geschäftsjahres 2009/10 reduzierte sich der Auftragseingang (zum Vorquartal) nur noch geringfügig um 3,4 Prozent. Der Umsatz konnte dabei sogar minimal ausgeweitet werden. Im Vorjahresvergleich zeigen sich hingegen noch die drastischen Krisenauswirkungen – hier liegen die Erlöse um ein Drittel unter dem Referenzwert.
- **Weiter profitabel:** Unter der deutlich gesunkenen Kapazitätsauslastung leidet das Ergebnis naturgemäß überproportional. Binnen Jahresfrist reduzierten sich EBIT und Nettogewinn um 59,7 resp. 61,5 Prozent. Nichtsdestotrotz erwirtschaftet die Gruppe im Gegensatz zu vielen Konkurrenten weiterhin solide Überschüsse.
- **Vorsichtiger Optimismus:** Das Management sieht derzeit Anzeichen für eine Belebung der Geschäftstätigkeit, so dass die Talsohle wie erwartet durchschritten sein dürfte. Für das laufende Jahr wurde daraufhin die Prognose bekräftigt, dass ein Gewinn in der Mitte der ursprünglich kommunizierten Spanne von 7 bis 10,5 Mio. Euro erzielt werden soll.
- **Starke Unterbewertung:** Die ausgeprägte Solidität und die aussichtsreichen Perspektiven der Gruppe werden an der Börse noch nicht richtig gewürdigt, wir sehen ein Kurspotenzial von aktuell 64 Prozent.

## Kaufen (unverändert)

**Kursziel** 62,21 Euro  
**Aktueller Kurs** 37,87 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	38,60	38,90	43,26
Tief (Euro)	35,30	35,30	31,08
Performance	5,95%	-0,53%	-1,48%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	148.927	163.863	209.523

### 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	114,5 Mio. Euro
Free Float	95 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.03.)	07/08	08/09	09/10e	10/11e		
Umsatz (Mio. Euro)	333,2	378,4	279,0	287,4	CAGR Umsatz 07-10 (e)	-4,8%
Umsatzwachstum	24,2%	13,6%	-26,3%	3,0%	CAGR EBIT 07-10 (e)	-22,7%
EBIT (Mio. Euro)	34,2	38,9	15,3	15,8	CAGR EpS 07-10 (e)	-20,7%
EBIT-Marge	10,3%	10,3%	5,5%	5,5%		
EpS	5,92	7,16	2,69	2,95	Enterprise Value (Mio. Euro)	179,3
Dividende je Aktie	2,42	2,50	1,00	1,10	Buchwert (Mio. Euro)	96,0
KUV	0,34	0,30	0,41	0,40	EV / Umsatz 09 (e)	0,6
KGV	6,4	5,3	14,1	12,9	EV / EBT 09 (e)	11,7
Dividendenrendite	6,4%	6,6%	2,6%	2,9%	Kurs / Buchwert	1,2

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### Abwärtstrend gestoppt

Die kürzlich veröffentlichten Zahlen zum dritten Quartal 2009/10 belegen, dass die Mittelstandsholding Gesco nach dem rezessionsbedingten Einbruch der Geschäftsaktivitäten langsam aber sicher wieder auf den Wachstumspfad zurückkehrt. Zwar war der Auftragseingang in der Berichtsperiode mit 52,8 Mio. Euro nochmals leicht rückläufig, das Minus zum Vorquartal reduzierte sich jedoch auf nur noch 3,4 Prozent, die geringste Kontraktion seit dem Ausbruch der Krise. Beim Umsatz konnte hingegen sogar schon ein minimaler Zuwachs von 0,8 Prozent auf 66,9 Mio. Euro erwirtschaftet werden. Der enorme Rückgang von 33,4 Prozent in Relation zur entsprechenden Periode 2008/09 belegt hingegen nochmals die Schärfe der jüngsten Rezession.

### Weiter profitabel

Von dem Absturz der Weltwirtschaft sind die beiden Geschäftssegmente Werkzeug- und Maschinenbau (Q3-Umsatz: -32,8 Prozent zum Vorjahr) sowie Kunststoff-Technik (Q3: -27,4 Prozent) gleichermaßen stark betroffen. Die deutlich gesunkene Kapazitätsauslastung drückte dabei stark auf das Ergebnis, die EBIT-Marge im wesentlich größeren Bereich Werkzeug- und Maschinenbau reduzierte sich binnen Jahresfrist von 12,1 auf 4,9 Prozent, während sich die drei Portfoliounternehmen aus der kleineren Sparte mit durchschnittlich 11,2 Prozent (Vorjahr: 12,3 Prozent) zuletzt deutlich besser gehalten haben. Auf Konzernebene war der Überschuss infolgedessen in Relation zu 2008/09 ebenfalls stark rückläufig, lag aber im dritten Quartal wie auch die Erlöse knapp über dem Wert der vorangegangenen drei Monate. Eine Übersicht zu den wichtigsten Kennzahlen zeigt die nachfolgende Tabelle.

	Q3 08/09	Q3 09/10	Änderung	9M 08/09	9M 09/10	Änderung
Aufträge	87,7	52,8	-39,8%	305,9	169,0	-44,7%
Umsatz	100,4	66,9	-33,3%	293,2	206,7	-29,5%
EBITDA	11,2	6,3	-44,1%	40,3	19,6	-51,4%
EBIT	8,5	3,4	-59,7%	32,6	11,5	-64,6%
Überschuss	4,7	1,8	-61,5%	18,4	6,1	-66,8%

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

## Ausblick

### Talsole durchschritten

Nach den jüngsten Erhebungen des Branchenverbands Deutscher Maschinen- und Anlagenbau hat die Abwärtsdynamik im Sektor erheblich nachgelassen. Im November lag der reale Auftragseingang nur noch 12 Prozent unter dem Niveau aus 2008 (Anfang letzten Jahres betrug die Schrumpfrate zwischenzeitlich fast 50 Prozent), zudem würden sich die Anzeichen für eine „zaghafte Besserung“ häufen. Ähnlich beschreibt auch das Gesco-Management die Lage anläss-

lich der Zahlenveröffentlichung zum dritten Quartal. Im Laufe der letzten Monate war demzufolge eine Belebung bei den Kundenanfragen spürbar, die ein Anziehen des Geschäfts in den nächsten Monaten nahe legt. Vor diesem Hintergrund wird für das Schlussvierteljahr nun ein im Vergleich zum dritten Quartal stabiler Auftragseingang und ein deutlich höherer Umsatz erwartet – klare Signale für eine Trendwende. Für das Gesamtjahr erfolgte im Zuge dessen eine Bestätigung des im November präzisierten Ziels, dass ein Gewinn in der Mitte der ursprünglich kommunizierten Spanne von 7 bis 10,5 Mio. Euro bei einem Umsatz zwischen 280 und 310 Mio. Euro erwirtschaftet werden soll.

### *Geringfügige Änderungen im Bewertungsmodell*

Durch diese Entwicklung fühlen wir uns in unserer optimistischen Einschätzung der weiteren Perspektiven von Gesco bestätigt, so dass das Prognosemodell weitgehend unverändert belassen werden kann. Lediglich für das laufende Jahr nehmen wir eine geringfügige Korrektur der Umsatz- (von 282,9 auf 279,0 Mio. Euro) und Ergebnisschätzung (von 8,5 auf 8,1 Mio. Euro) vor, da die Resultate zum dritten Quartal unsere Erwartungen nicht ganz erreicht haben. Darin kommt letztlich zum Ausdruck, dass das Geschäft etwas langsamer wieder anspringt als von uns noch vor einigen Monaten vermutet. Dies ändert aber nichts an unserer Einschätzung, dass die Gruppe gestärkt aus der Krise hervorgehen und in den nächsten Jahren kontinuierlich wachsen wird – bei einer wieder anziehenden Profitabilität. Unsere aktuelle Detailschätzung zur Entwicklung in den nächsten acht Jahren zeigt die folgende Tabelle:

	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17
<b>Erlöse (Mio. Euro)</b>	<b>279,0</b>	<b>287,4</b>	<b>307,5</b>	<b>338,2</b>	<b>372,1</b>	<b>401,8</b>	<b>425,9</b>	<b>438,7</b>
Erlöswachstum		3,0%	7,0%	10,0%	10,0%	8,0%	6,0%	3,0%
Nettorendite	2,9%	3,1%	3,4%	3,7%	4,0%	3,8%	3,6%	3,5%
<b>Gewinn (Mio. Euro)</b>	<b>8,12</b>	<b>8,91</b>	<b>10,45</b>	<b>12,51</b>	<b>14,88</b>	<b>15,27</b>	<b>15,33</b>	<b>15,35</b>
Gewinnwachstum		9,7%	17,4%	19,7%	18,9%	2,6%	0,4%	0,1%

### *Fairer Wert 62,21 Euro je Aktie*

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 9,2 Prozent (risikoloser Zins 2,8 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,2) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 188,1 Mio. Euro oder 62,21 Euro (zuvor: 60,08 Euro) je Aktie. Die geringfügige Aufwärtsrevision gegenüber unserem letzten Update trotz leicht gesenkter Prognosen resultiert aus dem zwischenzeitlich weiter gesunkenen Zinsniveau. Damit besteht gegenüber dem aktuellen Kurs ein Aufwärtspotenzial von 64 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 im laufenden Kalenderjahr – und damit wie schon in der Vergangenheit zusätzliche Werte für die Aktionäre generiert.

## Fazit

### *Unser Anlageurteil: „Kaufen“*

Gesco wurde von der tiefen Rezession der Weltwirtschaft zweifelsohne hart getroffen und wird lange brauchen, um das Rekordniveau bei Umsatz und Gewinn aus dem Geschäftsjahr 2008/09 wieder zu erreichen. Nichtsdestotrotz kann die Mittelstandsholding im Gegensatz zu vielen Wettbewerbern weiterhin einen soliden Überschuss erwirtschaften und steht auch hinsichtlich der Bilanzrelationen sehr gut dar. Wir gehen deswegen davon aus, dass die wieder realistischer gewordenen Bewertungsniveaus im Small-Cap-Markt für gezielte Investitionen zum Ausbau des Portfolios genutzt werden. Neben diesem externen Wachstum trauen wir den Töchtern aus den Segmenten Werkzeug- und Maschinenbau sowie Kunststofftechnik wegen der bewiesenen hohen Innovationskraft im sich abzeichnenden Aufschwung erneut überproportionale Steigerungsraten zu. Gesco bleibt damit ein klarer Kauf, das mittelfristige Kursziel sehen wir aktuell bei 62,21 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](mailto: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>
16.11.2009	38,39 Euro	Kaufen
06.07.2009	34,85 Euro	Kaufen
18.02.2009	38,05 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](http://www.market-maker.de)) erstellt.