

Gesco AG

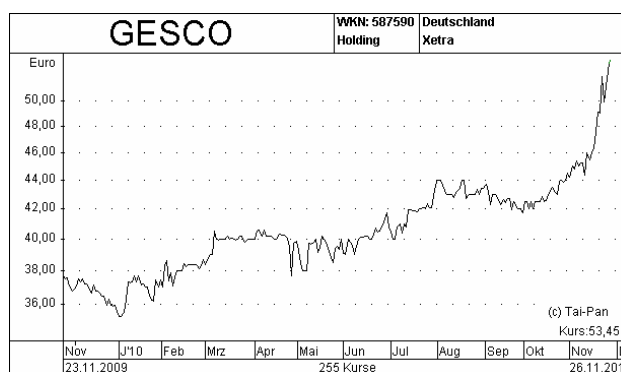
Zusammenfassung

- **Wieder auf Wachstumskurs:** Die Tochterunternehmen von Gesco haben die Krise hinter sich gelassen und in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres den Umsatz um 11,9 Prozent auf 156,6 Mio. Euro gesteigert. Die Zahlen zum dritten Quartal, in dem die Erlöse bereits um 35,5 Prozent gewachsen sind, zeigen eine deutlich anziehende Dynamik.
- **Hoher Auftragseingang:** Die Entwicklung des Auftragseingangs spricht für eine Fortsetzung dieses Trends in den kommenden Perioden. Nachdem das Bestellvolumen noch zu Beginn des Geschäftsjahres um 42,9 Prozent über dem Vorjahr lag, erhöhte sich die Steigerungsrate zuletzt auf 86,4 Prozent.
- **Prognosen angehoben:** Dank der steigenden Auslastung der in der Krise kaum gekürzten Kapazitäten schlägt sich die jüngste Belebung überproportional im Ergebnis nieder. Nach sechs Monaten wurde auf der Gruppenebene mit 5,7 Mio. Euro rund ein Drittel mehr erwirtschaftet als im Vorjahr. Das Management hat aufgrund dessen die Jahresprognose für den Überschuss auf 12,5 Mio. Euro erhöht (zuvor 9 bis 11 Mio. Euro), der Umsatz wird nun auf 325 Mio. Euro (zuvor 290 bis 320 Mio. Euro) taxiert.
- **Nicht ausgereizt:** Nach den überzeugenden Resultaten sehen wir den fairen Wert der Aktie nun bei 77,85 Euro.

| Geschäftsjahr (bis 31.03.) | 08/09 | 09/10 | 10/11e | 11/12e | | |
|----------------------------|-------|--------|--------|--------|------------------------------|--------|
| Umsatz (Mio. Euro) | 378,4 | 277,7 | 333,2 | 369,9 | CAGR Umsatz 08-11 (e) | -0,8% |
| Umsatzwachstum | 13,6% | -26,6% | 20,0% | 11,0% | CAGR EBIT 08-11 (e) | -12,1% |
| EBIT (Mio. Euro) | 38,9 | 16,5 | 23,0 | 26,4 | CAGR EpS 08-11 (e) | -11,2% |
| EBIT-Marge | 10,3% | 5,9% | 6,9% | 7,2% | | |
| EpS | 7,16 | 2,95 | 4,30 | 5,02 | Enterprise Value (Mio. Euro) | 221,3 |
| Dividende je Aktie | 2,50 | 1,30 | 1,70 | 2,00 | Buchwert (Mio. Euro) | 100,7 |
| KUV | 0,42 | 0,58 | 0,48 | 0,43 | EV / Umsatz 10 (e) | 0,7 |
| KGV | 7,4 | 18,0 | 12,3 | 10,6 | EV / EBT 10 (e) | 9,6 |
| Dividendenrendite | 4,7% | 2,4% | 3,2% | 3,8% | Kurs / Buchwert | 1,6 |

Kaufen (unverändert)

Kursziel 77,85 Euro
Aktueller Kurs 53,10 Euro (Xetra)



| Kurshistorie (Xetra) | 1 M | 3 M | 12 M |
|----------------------|---------|---------|---------|
| Hoch (Euro) | 53,65 | 53,65 | 53,65 |
| Tief (Euro) | 43,50 | 41,18 | 34,13 |
| Performance | +20,96% | +23,49% | +41,37% |
| Ø-Umsatz (Euro/Tag) | 252.948 | 171.136 | 152.720 |

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 | 160,5 Mio. Euro |
| Free Float | 91 % |
| Rechnungslegung | IFRS |

Jüngste Geschäftsentwicklung

Trendwende bestätigt

Mit einer leichten Zeitverzögerung ist der konjunkturelle Aufschwung nun auch im Zahlenwerk von Gesco deutlich erkennbar: Im ersten Halbjahr der Geschäftsperiode 2010/11 konnte die Mittelstandsholding ihren Umsatz um 11,9 Prozent auf 156,6 Mio. Euro steigern und kehrte damit nach dem Einbruch im letzten Jahr endgültig auf den Wachstumspfad zurück. Hauptverantwortlich dafür waren die Unternehmen aus der Kernsparte Werkzeug- und Maschinenbau, die ihre Erlöse bereits wieder um mehr als 12 Prozent ausweiten konnten. Die drei im kleineren Geschäftsbereich Kunststofftechnik angesiedelten Gesellschaften, die rund ein Zehntel des Konzernumsatzes erwirtschaften und von der Rezession im letzten Geschäftsjahr stark getroffen wurden, verzeichneten hingegen mit einem Zuwachs um 9,2 Prozent nur eine unterdurchschnittliche Erholung.

Weiter profitabel

Die steigende Auslastung der Tochterunternehmen schlägt sich dabei deutlich überproportional in der Ergebnisentwicklung nieder. Damit profitiert Gesco von der Strategie, in der Krise auf Entlassungen in der Kernmannschaft zu verzichten und stattdessen zunächst Flexibilisierungspotenziale von Arbeitszeitkonten und Kurzarbeit voll auszuschöpfen. Im angelaufenen Aufschwung konnten dadurch die zusätzlichen Umsatzvolumina ohne Personalaufstockungen gestemmt werden. Dementsprechend lag der Personalaufwand nach sechs Monaten mit 21 Mio. Euro nur 0,7 Prozent über dem Vorjahreswert. Dieser Effekt war mitentscheidend für eine deutliche Margensteigerung: Während sich das Betriebsergebnis im ersten Halbjahr um 28,1 Prozent auf 10,4 Mio. Euro erhöhte, korrespondierend mit einer EBIT-Marge von 6,6 Prozent (Vorjahr 5,8 Prozent), wuchs der Konzernüberschuss nach Anteilen Dritter sogar um etwas mehr als ein Drittel auf 5,7 Mio. Euro. Die folgende Tabelle gibt einen Überblick der wichtigsten Geschäftszahlen.

| | Q2 09/10 | Q2 10/11 | Änderung | 6M 09/10 | 6M 10/11 | Änderung |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Aufträge | 54,7 | 91,4 | +67,0% | 116,2 | 179,2 | +54,2% |
| Umsatz | 66,3 | 79,8 | +20,4% | 139,9 | 156,6 | +11,9% |
| EBITDA | 5,8 | 8,7 | +48,6% | 13,3 | 16,0 | +20,0% |
| EBIT | 3,2 | 5,8 | +79,8% | 8,1 | 10,4 | +28,1% |
| Überschuss | 1,8 | 3,3 | +86,0% | 4,3 | 5,7 | +34,0% |

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

Dynamik nimmt zu

Noch deutlicher wird der Trend bei einer separaten Betrachtung der Entwicklung in den einzelnen Quartalen. Nachdem die Einnahmen der Gruppe von April bis Juni noch lediglich 4,3 Prozent über dem Vorjahr lagen, erhöhte sich das Umsatzwachstum in der Folgeperiode bereits auf 20,4 Prozent. Und trotz der inzwischen spürbaren leichten Abschwächung der globalen Konjunktur ist bei

Gesco eine Abnahme der Dynamik nicht erkennbar – ganz im Gegenteil. Für das dritte Quartal (Oktober bis Dezember) wird die Gruppe bereits eine Erlössteigerung von 35,5 Prozent auf 90,6 Mio. Euro vorweisen. Diese Zahl konnte wegen einer Besonderheit der Rechnungslegung schon jetzt gemeldet werden: Die Resultate der Holding spiegeln jeweils die operative Entwicklung der Tochtergesellschaften in den drei Monaten zuvor wider. Dieser kleine Zeitverzug erlaubt daher schon jetzt einen Einblick in das Zahlenwerk, das die Gesco-Gruppe erst im Februar 2011 in der abschließenden Fassung veröffentlichen wird.

Ausblick

Management hebt Prognose an

Für ein weiterhin sehr hohes Wachstumstempo spricht auch der Auftragseingang. Nachdem das Volumen der neuen Bestellungen schon im ersten Quartal mit 87,8 Mio. Euro um beachtliche 42,9 Prozent über dem Vorjahreswert lag, erhöhte sich die Steigerungsrate über 67,0 Prozent in der Folgeperiode bis auf 86,4 Prozent im dritten Quartal (das ja den Auftragseingang der Töchter zwischen Juli und September widerspiegelt). Mit einem Volumen von nun 98,5 Mio. Euro lag die Summe der neu akquirierten Aufträge damit nur noch rund 15 Prozent unter dem historischen Rekordwert (115,6 Mio. Euro) in den ersten drei Monaten der Geschäftsperiode 2008/09. Auf dieser Basis hat das Management zuletzt die Prognose für das laufende Jahr deutlich angehoben. Wurde ursprünglich für das zweite Halbjahr eine leichte Abkühlung der gesamtwirtschaftlichen Dynamik für möglich gehalten und daher eine konservative Prognosespanne von 290 bis 320 Mio. Euro (Umsatz) bzw. 9 bis 11 Mio. Euro (Ergebnis) ausgegeben, erwartet das Unternehmen nun Erlöse in Höhe von 325 Mio. Euro und einen Gewinn von 12,5 Mio. Euro.

Erwartungen auch für die Folgeperiode erhöht

Auch wir wurden von dem Tempo der Erholung positiv überrascht und haben im Zuge dessen nicht nur unsere Schätzungen für 2010/11 (vormals: Umsatz 305 Mio. Euro, Gewinn 10,1 Mio. Euro) deutlich angehoben, sondern auch die Wachstumsdynamik und Margenentwicklung für die Folgeperiode erhöht. Statt einer Erlössteigerung um 7 Prozent rechnen wir trotz der höheren Basis aufgrund der außerordentlich erfolgreichen Auftragsakquise nun mit einem Zuwachs von 11 Prozent, die Umsatzrendite könnte sich nach aktuellem Stand auf 4,1 Prozent belaufen (zuvor 3,5 Prozent). Im Anschluss gehen wir aufgrund von Vorsichtsüberlegungen weiterhin von im Trend abnehmenden Umsatzzuwächsen und einem leichten Margenrückgang bis zum Ende des Detailprognosezeitraums aus. Unsere aktuelle Detailschätzung zur Entwicklung in den nächsten acht Jahren zeigt die folgende Tabelle:

| | 10/11 | 11/12 | 12/13 | 13/14 | 14/15 | 15/16 | 16/17 | 17/18 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Erlöse (Mio. Euro) | 333,2 | 369,9 | 399,4 | 427,4 | 453,0 | 480,2 | 494,6 | 509,5 |
| Erlöswachstum | | 11,0% | 8,0% | 7,0% | 6,0% | 6,0% | 3,0% | 3,0% |
| Nettorendite | 3,9% | 4,1% | 4,0% | 4,0% | 3,8% | 3,6% | 3,5% | 3,5% |
| Gewinn (Mio. Euro) | 13,00 | 15,16 | 15,98 | 17,10 | 17,22 | 17,29 | 17,31 | 17,83 |
| Gewinnwachstum | | 16,6% | 5,4% | 7,0% | 0,7% | 0,4% | 0,1% | 3,0% |

**Fairer Wert 77,85 Euro je
Aktie**

Aus unserem aktualisierten Bewertungsmodell ergibt sich bei einem Eigenkapitalkostensatz von 8,9 Prozent (risikoloser Zins 2,5 Prozent, Risikoprämie 5,3 Prozent, Beta 1,2) und einem ewigen Wachstum von 2,0 Prozent nun ein fairer Ertragswert von 235,4 Mio. Euro oder 77,85 Euro je Aktie. In Relation zu unserem letzten Kursziel aus dem Juli (69,22 Euro) hat die sehr erfreuliche Geschäftsentwicklung somit zu einer spürbaren Aufwärtsrevision geführt. Wie üblich ist darin das Potenzial einer zusätzlichen Wertschöpfung durch den Kauf weiterer Beteiligungen, den wir im nächsten Kalenderjahr erwarten, nicht berücksichtigt.

Fazit

**Unser Anlageurteil:
„Kaufen“**

Obwohl viele Tochterunternehmen der Mittelstandsholding eher der spätzyklischen Investitionsgüterindustrie zuzurechnen sind, ist der Gruppe schon im laufenden Jahr mit einem Umsatzwachstum von 11,9 Prozent und einer Gewinnsteigerung um mehr als ein Drittel eine eindrucksvolle Wende gelungen. Die Ausweitung des Auftragseingangs um zuletzt 86,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr belegt auch auf mittlere Frist die hervorragenden Wachstumsperspektiven. Die Ableger profitieren davon, dass in der Krise der Personalbestand gehalten und die notwendigen Investitionen getätigt wurden, um nun am Aufschwung überproportional zu partizipieren. Infolgedessen haben wir unsere Schätzungen angehoben und sehen die faire Bewertung derzeit erst bei einem Kurs von 77,85 Euro erreicht. Obwohl sich die Aktie zuletzt sehr gut entwickelt hat – die Performance seit unserer Studie im Juli beträgt mehr als 30 Prozent – besteht damit mittelfristig ein weiteres Potenzial von 46 Prozent. Auf dieser Basis bekräftigen wir nachdrücklich unser Kaufurteil.

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> |
|-----------------------------------|----------------------------------|---------------------|
| 07.07.2010 | 40,00 Euro | Kaufen |
| 09.02.2010 | 37,87 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 Studienerstellung 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 oder von Dritten 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: 1), 3), 4), 5)

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.