

Gesco AG

Zusammenfassung

- **Hohes Wachstum:** Die Gesco-Gruppe konnte im dritten Quartal 2012/13 den Umsatz um 16,6 % auf 114,3 Mio. Euro steigern. Wachstumstreiber war die Sparte Werkzeug- und Maschinenbau, die nicht nur organisch zugelegt hat, sondern auch mit drei Akquisitionen gestärkt wurde.
- **EBIT legt leicht zu:** Das Sparten-EBIT erhöhte sich im Zuge dessen überproportional um 34 % auf 13,7 Mio. Euro. Ein kleiner Rückgang in der Sparte Kunststofftechnik (-7 % auf 0,9 Mio. Euro) sowie Akquisitionskosten und Belastungen aus der Erstkonsolidierung führten dazu, dass das EBIT auf Konzernebene (10 Mio. Euro, +6,2 Prozent) nur unterproportional zulegte. Das Nettoergebnis war mit 5,3 Mio. Euro sogar um 8,2 Prozent rückläufig.
- **Prognose bestätigt:** Damit liegt Gesco voll im Plan, die Zielvorgaben für die Finanzperiode 2012/13 – ein Umsatz von 438 Mio. Euro (+5,4 Prozent) und ein Überschuss in Höhe von 20,5 Mio. Euro (-9,5 Prozent) – wurden bekräftigt. Die Gewinnprognose halten wir für konservativ, wir rechnen mit einem Überschuss von 21,7 Mio. Euro.
- **17 Prozent Potenzial:** Den fairen Wert sehen wir derzeit bei 93,83 Euro, damit hat die Aktie nach der jüngsten Rally noch etwas Luft nach oben.

Übergewichten (zuvor: Kaufen)

Kursziel 93,83 Euro
Aktueller Kurs 80,49 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	83,45	83,45	83,45
Tief (Euro)	74,30	65,00	55,25
Performance	+5,22%	+23,62%	+15,80%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	476.286	265.205	387.663

Stammdaten

ISIN / WKN	DE000A1K0201 / A1K020
Branche	Beteiligungsgesellschaft
Sitz der Gesellschaft	Wuppertal
Internet	www.gesco.de
Ausstehende Aktien	3,3 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	März 1998
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	267,6 Mio. Euro
Free Float	87 %
Rechnungslegung	IFRS

Geschäftsjahr (bis 31.03.)	2010/11	2011/12	2012/13e	2013/14e		
Umsatz (Mio. Euro)	335,2	415,4	438,0	451,1	CAGR Umsatz 11-14 (e)	10,4%
Umsatzwachstum	20,7%	23,9%	5,4%	3,0%	CAGR EBIT 11-14 (e)	11,1%
EBIT (Mio. Euro)	27,0	39,3	39,0	37,0	CAGR EpS 11-14 (e)	7,5%
EBIT-Marge	8,0%	9,5%	8,9%	8,2%		
EpS	5,05	7,44	6,53	6,28	Enterprise Value (Mio. Euro)	340,7
Dividende je Aktie	2,00	2,90	2,50	2,50	Buchwert (Mio. Euro)	152,4
KUV	0,80	0,64	0,61	0,59	EV / Umsatz 13 (e)	0,8
KGV	15,9	10,8	12,3	12,8	EV / EBIT 13 (e)	8,7
Dividendenrendite	2,5%	3,6%	3,1%	3,1%	Kurs / Buchwert	1,8

Jüngste Geschäftsentwicklung

Töchter der Sparte Werkzeug- und Maschinenbau mit hohem Wachstum

Die Gesco-Gruppe hat im dritten Quartal 2012/13 (per Ende Dezember), das die operative Entwicklung der Töchter von Juli bis September widerspiegelt, den Umsatz um 16,6 Prozent auf 114,3 Mio. Euro ausgeweitet. Dabei hat der Konzern maßgeblich von der positiven Entwicklung der Sparte Werkzeug- und Maschinenbau profitiert, die um 22,4 Prozent auf 108,1 Mio. Euro zulegen konnte. Neben dem organischen Wachstum war dies auf auch die erstmalige Konsolidierung der im Mai und Juli akquirierten Unternehmen C.F.K. CNC-Fertigungstechnik Kriffel, Protomaster Riedel & Co. sowie Modell-Technik GmbH & Co. Formenbau zurückzuführen, außerdem war die im Dezember 2011 erworbene WBL Holding (Werkzeugbau Laichingen) im Vorjahr in den Zahlen noch nicht enthalten. Wir schätzen den Umsatzbeitrag aus der Erfassung dieser Firmen auf rund 11 Mio. Euro, so dass die organische Steigerungsrate bei rund 10 Prozent gelegen haben dürfte.

Deutlicher Umsatzrückgang in der Sparte Kunststofftechnik

Der Umsatz in der wesentlich kleineren Sparte Kunststofftechnik reduzierte sich im dritten Quartal hingegen um 37,1 Prozent auf 6,0 Mio. Euro. Auch dies wurde maßgeblich durch einen Konsolidierungseffekt beeinflusst, denn Gesco hat im April 2012 die in diesem Segment angesiedelte Tochter Ackermann Fahrzeugbau veräußert. Bereinigt um deren Beitrag dürfte der Erlös der beiden verbliebenen Unternehmen in diesem Bereich nur leicht rückläufig gewesen sein.

EBIT steigt, Nettoüberschuss sinkt

Ebenfalls etwas zurückgegangen ist das EBIT in der Sparte Kunststofftechnik, und zwar um 7 Prozent auf 0,9 Mio. Euro. Das wurde durch die positive Entwicklung der Unternehmen aus dem Bereich Werkzeug- und Maschinenbau aber überkompensiert, die den operativen Gewinn um 34 Prozent auf 13,7 Mio. Euro ausbauen konnten. Aufgezehrt wurde dieser Zuwachs auf der Konzernebene teilweise durch die Effekte der Erstkonsolidierung und die gestiegenen Holdingkosten, die wiederum auf die Akquisitionsaktivitäten und das Wachstum der Gruppe zurückzuführen sind. In Summe lag das Konzern-EBIT im dritten Quartal mit 10 Mio. Euro um 6,2 Prozent über dem Vorjahreswert. Der Überschuss nach Anteilen Dritter reduzierte sich wegen einer rechnerisch höheren Steuerbelastung (in der Vorperiode wirkte sich ein Einmaleffekt steuermindernd aus) um 8,2 Prozent auf 5,2 Mio. Euro.

Book-to-Bill-Ratio von 1,01 deutet abnehmende Dynamik an

Auch im Neunmonatszeitraum ist der Überschuss rückläufig, allerdings nur um 2,5 Prozent auf 17 Mio. Euro. Für EBIT und Umsatz kann Gesco hingegen solide Zuwächse vorweisen, das operative Ergebnis erhöhte sich um 2,5 Prozent und die Erlöse um 8,3 Prozent. Demgegenüber stagnierte der Auftragseingang bei 337,1 Mio. Euro, wobei eine Abschwächung bei Unternehmen, die schon im Vorjahr zum Portfolio zählten, durch den Beitrag der akquirierten Gesellschaften kompensiert werden konnte. Eine Book-to-Bill-Ratio von nur noch 1,01

deutet dennoch eine abnehmende Dynamik an. Die folgende Tabelle zeigt einen Überblick zur Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen.

	Q3 11/12	Q3 12/13	Änderung	9M 11/12	9M 12/13	Änderung
Aufträge	103,6	112,0	+8,1%	337,1	337,1	0,0%
Umsatz	98,1	114,3	+16,6%	309,2	335,0	+8,3%
EBITDA	12,3	14,3	+15,7%	38,1	40,8	+7,1%
EBIT	9,4	10,0	+6,2%	29,4	30,1	+2,5%
Überschuss	5,8	5,3	-8,2%	17,4	17,0	-2,5%

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

Ausblick

Leichter Rückgang im vierten Quartal

In diese Richtung weisen auch die ersten Zahlen für das vierte Quartal (per Ende März), das die operative Entwicklung der Töchter von Oktober bis Dezember umfasst. Nach Unternehmensangaben liegen der Umsatz mit knapp über 100 Mio. Euro und der Auftragseingang mit rund 100 Mio. Euro jeweils leicht unter dem Vorjahreswert, womit die Book-to-Bill-Ratio unter 1 und damit unter die Expansionsgrenze gerutscht ist. Das Management führt dies auf eine gestiegene Verunsicherung über den weiteren konjunkturellen Verlauf zurück.

Prognose bestätigt

Nach einer Phase mit einem hohen Wachstum wird dies aber als Normalisierung gewertet, Anzeichen für einen Einbruch gibt es derzeit nach Unternehmensangaben nicht. Daher wurden die Ziele für das laufende Geschäftsjahr, die einen Umsatz in Höhe von 438 Mio. Euro und ein Ergebnis nach Anteilen Dritter von 20,5 Mio. Euro vorsehen, bekräftigt. Wir schließen uns nach den neusten Zahlen nun der Erlösprognose an (bisherige Schätzung 442 Mio. Euro), halten den Wert für das Nettoergebnis allerdings für zu konservativ und rechnen hier mit 21,7 Mio. Euro (alt: 21,9 Mio. Euro). Den unterstellten Entwicklungspfad für die kommenden Geschäftsjahre lassen wir hingegen unverändert, wobei zu beachten ist, dass das Wachstum in der Finanzperiode 2013/14 durch den Konsolidierungseffekt aus den Akquisitionen (ca. 15 Mio. Euro) trotz der aktuellen kleinen Delle im Auftragseingang gut abgesichert ist. Die nachfolgende Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen in den nächsten acht Jahren:

	12/13	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20
Erlöse (Mio. Euro)	438,0	451,1	464,7	478,6	493,0	507,8	523,0	538,7
Erlöswachstum		3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Nettorendite	5,0%	4,6%	4,7%	4,5%	4,3%	4,2%	4,2%	4,2%
Gewinn (Mio. Euro)	21,7	20,9	21,8	21,5	21,2	21,3	22,0	22,6
Gewinnwachstum		-3,8%	4,6%	-1,4%	-1,6%	0,6%	3,0%	3,0%

**Fairer Wert jetzt 93,83
Euro je Aktie**

Im Anschluss an den hier dargestellten Detailprognosezeitraum kalkulieren wir unverändert mit einem ewigen Ertragswachstum von 2 Prozent. Unter Zugrundelegung eines Eigenkapitalkostensatzes von 8,9 Prozent (bestehend aus dem Mittelwert der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere von 2,5 Prozent, der Risikoprämie für Aktien von 5,3 Prozent und dem Betafaktor von 1,2) resultiert hieraus ein fairer Unternehmenswert von 312 Mio. Euro oder 93,83 Euro je Aktie. In Relation zum aktuellen Kurs konstatieren wir damit ein Aufwärtspotenzial von 17 Prozent.

Sensitivitätsanalyse

Das Ergebnis der Wertermittlung haben wir einer Sensitivitätsanalyse unterzogen. Bei einer Variation der Parameter „Diskontierungszins“ (von 7,9 bis 9,9 Prozent) und „ewiges Wachstum“ (von 1 bis 3 Prozent) schwankt das Kursziel zwischen 77,18 und 123,80 Euro je Aktie.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	7,9%	98,21 EUR	103,10 EUR	108,82 EUR	115,61 EUR	123,80 EUR
	8,4%	91,88 EUR	95,98 EUR	100,74 EUR	106,30 EUR	112,90 EUR
	8,9%	86,35 EUR	89,84 EUR	93,83 EUR	98,45 EUR	103,86 EUR
	9,4%	81,49 EUR	84,47 EUR	87,86 EUR	91,74 EUR	96,23 EUR
	9,9%	77,18 EUR	79,75 EUR	82,65 EUR	85,94 EUR	89,72 EUR

Fazit

Neues Anlageurteil: „Übergewichten“

Gesco ist aus der Krise der Jahre 2008/09 gestärkt hervorgegangen und hat im Anschluss Umsatz und Gewinn auf ein neues Rekordniveau geschraubt. Nun zeichnet sich eine leichte Abschwächung der Dynamik ab, aktuell liegt die Book-to-Bill-Ratio knapp unter der Wachstumsgrenze von 1,0. Das Management sieht in dieser Entwicklung aber eine Normalisierung und keine Trendwende, die mittel- und langfristigen Wachstumsperspektiven der Gruppe bleiben weiter aussichtsreich. Im Jahresverlauf könnte zudem eine Verbesserung der konjunkturellen Rahmenbedingungen einen positiven Effekt auf die Geschäftsentwicklung ausüben. Unser fundamentales Bewertungsmodell signalisiert derzeit einen fairen Wert der Aktie von 93,83 Euro. Nach den hohen Kurszuwachsen der letzten Monate liegt das Aufwärtspotenzial damit aktuell bei rund 17 Prozent, weswegen unser neues Urteil nun „Übergewichten“ lautet.

Anhang

1. Offenlegung gemäß § 20a WpHG

Wir weisen darauf hin, dass der Auftraggeber dieser Studie oder ihm nahestehende Personen bzw. Unternehmen Aktien des besprochenen Unternehmens halten. Auch wenn wir keinerlei Kenntnisse über etwaige Verkaufsabsichten haben, kann nicht ausgeschlossen werden, dass unsere mittel- oder unmittelbaren Auftraggeber demnächst Aktien des besprochenen Unternehmens verkaufen wollen und daher an einer Kurs- oder Umsatzsteigerung interessiert sind.

2. Angaben gemäß § 34b WpHG

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung 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.
- 4) Die Performaxx Research GmbH oder ein verbundenes Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 5) An der Erstellung mitwirkende Personen oder Unternehmen halten Aktien bzw. Derivate an dem analysierten Unternehmen.
- 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 hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).
- 8) Sonstige potenzielle Interessenkonflikte: -

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 2), 3)

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 Fi-

nanzanalyse 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.

Die vorliegende Studie wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung vorgelegt und danach geändert. 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. 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>
21.11.2012	65,00 Euro	Kaufen
09.07.2012	62,00 Euro	Kaufen
23.02.2012	69,51 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“ 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. Allgemeine Hinweise zu den angewandten Bewertungsmethoden und zu deren Sensitivität finden Sie auf unserer Website unter folgendem Link:

http://www.performaxx.de/unternehmen_haftungsausschluss.php

3. 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.

4. 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