

Akt. Kurs (17.02.2014, 15:07, Xetra): 76,25 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **80,00 (75,00) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaft
Land: Deutschland
ISIN: DE000A1K0201
Reuters: GSC1n.DE
Bloomberg: GSC1:GR

Kurzporträt

Die GESCO AG erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der Segmente Werkzeug-/Maschinenbau und Kunststoff-Technik mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

Anlagekriterien

Drittes Quartal zeigt Belebung gegenüber dem ersten Halbjahr

Nachdem das erste Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2013/14 (bis 31.3.) eher enttäuschend verlief, zeigte die Entwicklung des dritten Quartals erste Aufhellungstendenzen. So stieg der Periodenumsatz um 4,5 Prozent auf 119,5 Mio. Euro. Dabei ist zu beachten, dass hier nur noch vernachlässigbare Konsolidierungseffekte aus den Übernahmen 2012 enthalten und die Erlöszuwächse somit hauptsächlich organischer Natur waren.

Auch die Auftragseingänge lagen mit 113,3 Mio. Euro leicht über dem Vorjahresniveau von 112,0 Mio. Euro. Damit bewegten sich die Auftragseingänge jedoch unter den erzielten Umsätzen, so dass sich alleine hieraus noch keine eindeutige Trendwende in der Geschäftsentwicklung ableiten lässt.

Auf der Ergebnisseite sind ebenfalls deutliche Verbesserungen gegenüber dem ersten Halbjahr zu erkennen. So reduzierte sich im Quartalsvergleich das operative Ergebnis (EBIT) zwar noch um 10 Prozent auf 9,0 Mio. Euro. Dieser Rückgang fiel aber im Vergleich zum gesamten Neunmonatszeitraum deutlich geringer aus. Hier sank das EBIT um 19,5 Prozent auf 24,3 Mio. Euro. Entsprechend errechnet sich auch eine EBIT-Marge von fast 8 Prozent im dritten Quartal gegenüber lediglich 7 Prozent im ersten Halbjahr.

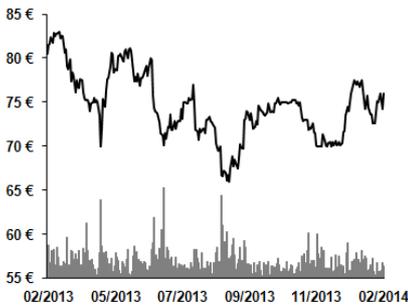
Ein kaum verändertes Finanzergebnis, eine geringere Steuerquote sowie leicht rückläufige Anteile Dritter führten im dritten Quartal nur zu einer unterproportionalen Ermäßigung des Periodenüberschusses von 5,3 auf 4,9 Mio. Euro bzw. von 1,60 auf 1,48 Euro je Aktie. Nach neun Monaten errechnet sich ein Konzernergebnis nach Anteilen Dritter von 13,6 Mio. Euro nach 17,0 Mio. Euro bzw. ein Periodengewinn je Aktie von 4,08 nach 5,12 Euro.

Wie bereits zuletzt berichtet, waren die Margen insbesondere von Preisdiskussionen beeinflusst, wie sie in einem schwachen gesamtwirtschaftlichen Umfeld üblich sind. Lieferfähigkeit und Liefertermine rückten in der Berichtsperiode eher in den Hintergrund. Vor allem einige kleinere Tochtergesellschaften litten unter einer anhaltenden Nachfrageschwäche bzw. unter spezifischen Sektorproblemen. Alle anderen Beteiligungen verzeichneten angelegemäß eine stabile bis nur leicht rückläufige Geschäftsentwicklung.

Umsatzguidance wieder angehoben

Nachdem bereits das dritte Quartal erste Aufhellungstendenzen zeigte, deuten die vorläufigen Daten für das Abschlussquartal auf eine Fortsetzung dieses Trends hin, auch wenn die Neuaufträge weiterhin unter den Umsätzen liegen. So berichtet die Gesellschaft von einem Anstieg der Auftragseingänge um 7,5 Prozent auf rund 110 Mio. Euro. Die Erlöse sollen zeitgleich um 9 Prozent auf etwa 115 Mio. Euro angewachsen sein.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	83,00 €	65,13 €
Aktueller Kurs:	76,25 €	
Aktienzahl ges.:	3.325.000	
Streubesitz:	86,5%	
Marktkapitalis.:	253,5 Mio. €	



Kennzahlen

	11/12	12/13	13/14e	14/15e
Umsatz	415	440	450	470
<i>bisher</i>	---	---	435	455
EBIT	39,1	37,3	31,7	37,0
<i>bisher</i>	---	---	32,1	39,0
Jahresüb.	22,5	20,9	17,7	21,0
<i>bisher</i>	---	---	18,0	21,9
Erg./Aktie	7,40	6,30	5,33	6,32
<i>bisher</i>	---	---	5,43	6,59
Dividende	2,90	2,50	2,15	2,50
<i>bisher</i>	---	---	2,25	2,65
KGV	10,3	12,1	14,3	12,1
Div.rendite	3,8%	3,3%	2,8%	3,3%

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 26

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

a.langhorst@gsc-research.de

Die Umsatzseite hat sich demnach im Gesamtjahr etwas besser entwickelt als vom Management noch zur Jahreshälfte prognostiziert. Damals hatte der Vorstand die erwarteten Erlöse nur noch am unteren Ende der ehemaligen Bandbreite von 435 bis 450 Mio. Euro erwartet. Aktuell hebt die Gesellschaft angesichts des skizzierten Geschäftsverlaufs jedoch ihre Prognose wieder auf rund 450 Mio. Euro an.

Aufgrund der bereits zu den Halbjahreszahlen diskutierten Belastungen aus mehreren kleineren Einmaleffekten wie erhöhten Due-Diligence-Aufwendungen, aber auch unvorhersehbaren technischen Problemen bei zwei komplexen Projekten sowie operativen Belastungen durch Baumaßnahmen, die in Summe sogar noch leicht höher ausfielen als bisher angenommen, wird das Jahresergebnis nun nur noch leicht unterhalb von 18 Mio. Euro erwartet. Bislang war mit einem Ergebnis „bei oder leicht unter“ 18 Mio. Euro gerechnet worden. Die erfreulichen Mehrumsätze führen also im Endeffekt nicht zu höheren Margen bzw. einem besseren Ergebnis.

Weitere Akquisition vermeldet

Im Vorfeld der Neunmonatszahlen konnte GESCO eine weitere Übernahme vermelden. Über ihre Beteiligung MAE hat die Gesellschaft die Eitel Presses Inc. übernommen, die in den USA Marktführer bei Richtmaschinen ist und einen Jahresumsatz von etwa 10 Mio. Euro erwirtschaftet. Neben den USA ist Eitel zudem in Kanada, Mexiko und Südamerika tätig.

Da MAE bei automatischen Richtmaschinen und Radsatzpressen selbst bereits Weltmarktführer mit jeweils über 60 Prozent ist, wird diese Marktposition durch die Akquisition weiter gestärkt. Strategisch baut MAE mit der Übernahme die Präsenz im US-Markt deutlich aus und kann die selbst entwickelten Radsatzpressen in den USA nun besser neuen Kundengruppen wie der Stahl- und Bahnindustrie anbieten.

Zudem profitiert MAE davon, dass Eitel seinen Kunden bereits ein umfassendes Servicegeschäft für Richtmaschinen der eigenen Marke, aber auch für Fremddarken wie MAE oder Hess anbietet. Alleine in den USA verfügt Eitel über eine installierte Maschinenbasis von mehr als 1.000 Richtmaschinen.

Der Erwerb der Gesellschaft erfolgte mit Wirkung zum 1. Januar 2014. Somit wird Eitel mit Beginn des Geschäftsjahres 2014/15 (ab 1.4.) voll in die Gewinn- und Verlustrechnung des GESCO-Konzerns eingehen.

Anpassung der GSC-Schätzungen

In Anpassung an die aktuellen Unternehmensprognosen adjustieren wir unsere Schätzungen für das Geschäftsjahr 2013/14, wobei es auf der Ergebnisseite lediglich zu einer leichten Reduktion des Ergebnisses je Aktie auf 5,33 nach 5,43 Euro kommt.

Für die Folgejahre haben wir die Neuerwerbung Eitel Presses mit eingearbeitet, wobei sich hierdurch vor allem die Umsatzseite erhöht hat. Wie in der Vergangenheit üblich, erwarten wir aus der Akquisition in den ersten beiden Jahren der Zugehörigkeit zum GESCO-Konzern aufgrund der Effekte der Erstkonsolidierung keine wesentlichen Ergebnisbeiträge. Folglich führen die Adjustierungen der Gewinnreihen für 2014/15 und 2015/16 nur zu geringfügigen Veränderungen unserer Ergebnisschätzungen.

Bewertung und Fazit

Erfreut haben wir festgestellt, dass die Geschäftsentwicklung der GESCO-Beteiligungen bei Betrachtung der Gesamtheit wieder tendenziell nach oben gerichtet zu sein scheint, auch wenn die Auftragseingänge der letzten Quartale jeweils unter den Umsätzen gelegen haben. Allerdings deutet die Margenverbesserung im dritten Quartal darauf hin, dass das Ergebnis überwunden sein dürfte.

Für die Folgeperioden ist ferner zu berücksichtigen, dass die berichteten Einmalbelastungen nicht mehr anfallen und zudem die fortfallenden Effekte aus den Erstkonsolidierungen der zahlreichen Übernahmen aus 2012 zu einer deutlichen Entlastung der Ergebnisseite führen sollten.

Die nunmehr aufgehellten Rahmenbedingungen sowie unsere dementsprechend geringfügig veränderten Ergebnisschätzungen führen zu einer leichten Erhöhung unseres Kursziels von 75 auf 80 Euro. Angesichts des aktuellen Kursniveaus bestätigen wir unsere Empfehlung für die Aktie der GESCO AG mit „Halten“.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2011/12		2012/13		2013/14e		2014/15e		2015/16e	
Umsatzerlöse	415,4	96,6%	440,4	96,6%	450,0	96,4%	470,0	97,9%	485,0	98,0%
Veränderung zum Vorjahr	23,9%		6,0%		2,2%		4,4%		3,2%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	10,0	2,3%	9,4	2,1%	10,0	2,1%	5,0	1,0%	5,0	1,0%
Sonstige betriebliche Erträge	4,6	1,1%	6,3	1,4%	7,0	1,5%	5,0	1,0%	5,0	1,0%
Gesamtleistung	430,1	100%	456,1	100%	467,0	100%	480,0	100%	495,0	100%
Veränderung zum Vorjahr	25,4%		6,1%		2,4%		2,8%		3,1%	
Materialaufwand	231,3	53,8%	236,2	51,8%	240,0	51,4%	245,8	51,2%	252,5	51,0%
Veränderung zum Vorjahr	28,4%		2,1%		1,6%		2,4%		2,7%	
Personalaufwand	97,5	22,7%	113,6	24,9%	123,3	26,4%	124,8	26,0%	128,7	26,0%
Veränderung zum Vorjahr	13,0%		16,5%		8,6%		1,2%		3,1%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	50,1	11,7%	54,6	12,0%	55,1	11,8%	55,7	11,6%	56,4	11,4%
Veränderung zum Vorjahr	30,9%		9,0%		0,9%		1,0%		1,3%	
EBITDA	51,2	11,9%	51,8	11,3%	48,6	10,4%	53,8	11,2%	57,4	11,6%
Veränderung zum Vorjahr	34,1%		1,1%		-6,2%		10,7%		6,8%	
Abschreibungen	12,1	2,8%	14,4	3,2%	16,9	3,6%	16,8	3,5%	16,9	3,4%
Veränderung zum Vorjahr	7,6%		19,5%		17,2%		-0,6%		0,6%	
EBIT	39,1	9,1%	37,3	8,2%	31,7	6,8%	37,0	7,7%	40,5	8,2%
Veränderung zum Vorjahr	45,1%		-4,5%		-15,2%		16,7%		9,6%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-3,4	-0,8%	-3,5	-0,8%	-3,3	-0,7%	-3,3	-0,7%	-3,4	-0,7%
Ergebnis vor Steuern	35,7	8,3%	33,8	7,4%	28,4	6,1%	33,7	7,0%	37,1	7,5%
Steuerquote	31,1%		31,5%		31,5%		31,3%		31,5%	
Ertragssteuern	11,1	2,6%	11,1	2,4%	8,9	1,9%	10,5	2,2%	11,7	2,4%
Jahresüberschuss	24,6	5,7%	22,7	5,0%	19,4	4,2%	23,1	4,8%	25,4	5,1%
Veränderung zum Vorjahr	49,5%		-7,5%		-14,5%		19,0%		10,0%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	2,1	0,5%	1,8	0,4%	1,7	0,4%	2,1	0,4%	2,3	0,5%
Bereinigter Jahresüberschuss	22,5	5,2%	20,9	4,6%	17,7	3,8%	21,0	4,4%	23,1	4,7%
Veränderung zum Vorjahr	47,7%		-7,2%		-15,2%		18,6%		10,0%	
Anzahl der Aktien	3,043		3,318		3,325		3,325		3,325	
Gewinn je Aktie	7,40		6,30		5,33		6,32		6,96	

Aktionärsstruktur

Herr Stefan Heimöller	13,5%
Streubesitz	86,5%

Termine

26. Juni 2014	Bilanzpresse- und Analystenkonferenz
August 2014	Zahlen erstes Quartal 2014/15 (01.04.-30.06.2014)
28. August 2014	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
November 2014	Zahlen erstes Halbjahr 2014/15 (01.04.-30.09.2014)

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

Email: gesco@gesco.de
Internet: www.gesco.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49
E-Mail: vollbrecht@gesco.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
22.11.2013	71,23 €	Halten	75,00 €
06.09.2013	67,80 €	Halten	75,00 €
19.06.2013	73,13 €	Halten	80,00 €
11.03.2013	78,06 €	Halten	80,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2013):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	38,9%	40,0%
Halten	55,6%	60,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatizierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf, verantwortlich.