

Gesco AG

Zusammenfassung

- **Dynamik beschleunigt:** Die Umsatz- und Gewinnentwicklung hat bei Gesco zuletzt weiter an Dynamik gewonnen. Im ersten Halbjahr 2007/08 lagen die Erlöse mit 165,5 Mio. Euro 34,4 Prozent über dem Vorjahr, der Gewinn erhöhte sich überproportional um 92,8 Prozent auf 9,5 Mio. Euro.
- **Rahmenbedingungen weiter positiv:** Sowohl die Steigerung des Auftragseingangs, die mit 39,9 Prozent sogar noch über dem Erlöswachstum gelegen hat, als auch die gute Branchenentwicklung der deutschen Investitionsgüterindustrie signalisieren einen weiterhin intakten Aufwärtstrend.
- **Prognosen erneut angehoben:** Vor diesem Hintergrund hat das Management die erst im August angehobenen Planwerte für das Geschäftsjahr erneut aufgestockt und rechnet nun mit einem Gewinn von 17,5 Mio. Euro (+63 Prozent ohne Einmalserträge) bei einem Umsatz von 327 Mio. Euro (+22 Prozent).
- **Kursziel erhöht:** Wir haben unsere Schätzungen ebenfalls angepasst und sehen nun den fairen Wert bei 79,71 Euro, ein Aufwärtspotenzial von 68 Prozent.

Kaufen (unverändert)

Aktueller Kurs 47,47 Euro

ISIN	DE0005875900
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	143,5 Mio. Euro
Free Float	100 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	57,10 Euro / 36,49 Euro
Performance (12 Monate)	+17,5 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 577 Tsd. Euro / Tag

Geschäftsjahr (bis 31.03.)	2005/2006	2006/2007	2007/2008(e)	2008/2009(e)
Umsatz (Mio. Euro)	234,3	268,1	332,0	365,2
Umsatzwachstum		14,4%	23,8%	10,0%
EpS (Euro)	3,08	3,54*	6,04	6,28
EpS-Wachstum		15,2%	70,4%	4,0%
Dividende je Aktie	1,25	1,50	1,8	1,85
KGV	15,4	13,4	7,9	7,6
KUV	0,61	0,54	0,43	0,39
Dividendenrendite	2,6%	3,2%	3,8%	3,9%

* ohne Berücksichtigung eines Einmalertags über 2,6 Mio. Euro aus dem Verkauf der Minderheitsbeteiligung an einem Gewerbepark

Jüngste Geschäftsentwicklung

Wachstumsdynamik ungebrochen

Die Unternehmen der Gesco-Gruppe verzeichnen derzeit auf breiter Front ein außergewöhnlich starkes Wachstum. Getrieben von einer hohen Nachfrage nach Investitionsgütern konnte der Verbund im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2007/08 (bis 31.03.) den Umsatz um 34,4 Prozent auf 165,5 Mio. Euro steigern. Der Zuwachs ist dabei lediglich zu einem Drittel auf die Konsolidierung der letzten Neuerwerbungen Frank Walz- und Schmiedetechnik sowie VWH Vorrichtungs- und Werkzeugbau zurückzuführen und wurde somit überwiegend organisch erwirtschaftet. Die Mittelstandsholding profitiert derzeit nicht nur von der im Jahr 2005 durchgeführten Kapazitätserweiterung bei dem Portfolioschwergewicht Dörrenberg Edelstahl, die nun in steigende Erlöse umgemünzt werden kann, sondern auch von der hohen Geschäftsdynamik bei zahlreichen kleineren Beteiligungen. Neben Ackermann Fahrzeugbau und Paul Beier ragt hier derzeit vor allem die erst im Juli 2006 übernommene Gesellschaft Frank Walz- und Schmiedetechnik hervor, die mit ihren hochqualitativen Markenprodukten erfolgreich auf dem osteuropäischen Markt expandiert.

Drastischer Gewinnanstieg

Obwohl viele Unternehmen nun an der Kapazitätsgrenze arbeiten und weitere Aufträge mit relativ kostspieligen Erweiterungen verbunden sind, konnte Gesco den Gewinn einmal mehr deutlich stärker steigern als den Umsatz. Während das operative Ergebnis nach neun Monaten mit 17,9 Mio. Euro um 77,3 Prozent über dem Vorjahr lag, erhöhte sich der Konzernüberschuss nach Anteilen Dritter sogar um 92,8 Prozent auf 9,5 Mio. Euro. Nach diesem starken Ergebnis war auch die erst im August angehobene Prognose des immer ausgesprochen konservativ planenden Managements für das Gesamtjahr Makulatur. Während bislang eine Abschwächung der Dynamik im zweiten Halbjahr erwartet wurde, aus der in Summe ein Umsatz für 2007/08 von 320 Mio. Euro und ein Gewinn von 15,4 Mio. Euro resultieren sollte, dürfte sich nun das Wachstum in den verbliebenen Monaten des Geschäftsjahres mit fast unvermindertem Tempo fortsetzen. Auf dieser Basis wurde ein neuer Zielwert für die Erlöse von 327 Mio. Euro ausgeben; die Planzahl für den Gewinn wurde dabei sogar deutlich überproportional auf 17,5 Mio. Euro angehoben.

Ausblick

Keine Abschwächung erkennbar

Die positiven Perspektiven werden auch von dem außerordentlich starken Auftragseingang untermauert, der im ersten Halbjahr um 39,9 Prozent auf 180,3 Mio. Euro zugelegt hat und damit sogar noch stärker gestiegen ist als die Erlöse. Von der aktuell zu beobachtenden leichten Konjunkturabkühlung in zahlreichen Industrieländern – neben den USA wird für das vierte Quartal auch für Japan und Westeuropa mit einem Absinken der BIP-Zuwachsraten gerechnet – spürt

Gesco nach Aussagen des Managements bislang noch keine Effekte. Vielmehr durchläuft der deutsche Markt für Investitionsgüter aufgrund einer jahrelang zurückhaltenden Politik beim Kapazitätsaufbau nun eine Sonderkonjunktur, die ohne einen drastischen Einbruch der Weltwirtschaft noch jahrelang anhalten könnte.

Anhebung der Schätzungen

Vor diesem Hintergrund müssen auch wir unsere Prognosen erneut anheben, obwohl wir mit den letzten Werten schon optimistischer waren als der Vorstand. Nichtsdestotrotz lag der Umsatz im zweiten Quartal mit 85 Mio. Euro rund 8 Prozent über unserer Schätzung, der Gewinn von 5,2 Mio. Euro konnte unsere Erwartung sogar um etwa ein Drittel übertreffen. Da auch die weiteren Perspektiven besser sind, als von uns bislang vermutet – so hatten wir mit einer Nettomarge von 4,5 Prozent im Schlussquartal gerechnet, während der Wert aktuell auf 6,2 Prozent gestiegen ist – heben wir unseren Zielwert für den Umsatz auf 332 Mio. Euro (zuvor: 325 Mio. Euro) und für den Überschuss auf 18,3 Mio. Euro (zuvor 15,9 Mio. Euro) an. Die Projektion für die Folgejahre bleibt im Wesentlichen unverändert. Aufgrund der aktuell sehr hohen Dynamik haben wir lediglich die Wachstumsrate für das nächste Geschäftsjahr von 8 auf 10 Prozent erhöht und darüber hinaus die Nettomarge etwas langsamer auf den unveränderten Zielwert von 4,0 Prozent absinken lassen. Die folgende Tabelle zeigt den Geschäftsverlauf von Gesco für die nächsten acht Jahre, wie er sich auf der Grundlage dieser Annahmen einstellt:

Geschäftsjahr (endet 31.03)	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13	13/14	14/15
Gesamterlöse (Mio. EUR)	332,0	365,2	394,4	426,0	455,8	483,1	507,3	527,6
Erlöswachstum		10,0%	8,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%
Nettorendite	5,5%	5,2%	4,9%	4,6%	4,3%	4,1%	4,0%	4,0%
Gewinn (Mio. EUR)	18,3	19,0	19,3	19,6	19,6	19,8	20,3	21,1
Gewinnwachstum		4,0%	1,8%	1,4%	0,0%	1,1%	2,4%	4,0%

Fairer Wert 79,71 Euro je Aktie

Die langfristige Wachstumsrate am Ende des Detailprognosezeitraums belassen wir unverändert bei 2,5 Prozent. Auch die Inputfaktoren für den Eigenkapitalkostensatz sind mit Ausnahme eines geringfügig niedrigeren risikolosen Zinses unverändert geblieben, so dass wir nun mit einem Diskontfaktor von 10,4 Prozent arbeiten. Auf dieser Basis errechnet sich ein fairer Unternehmenswert von 232 Mio. Euro oder 79,71 Euro je Aktie. Dies entspricht einem beachtlichen Kurspotenzial von rund 68 Prozent, obwohl in unserem Modell mögliche Ergebnisbeiträge aus weiteren Akquisitionen, die auf Basis einer vorhandenen Nettoliquidität von 30 Mio. Euro jederzeit denkbar sind, gar nicht berücksichtigt wurden.

*Unverändertes Urteil:
„Kaufen“*

Gesco präsentiert sich derzeit in blendender Verfassung. Obwohl die Geschäfte schon seit Jahren sehr gut laufen, konnte das Unternehmen in den letzten Monaten die Dynamik bei Umsatz und Gewinn noch einmal deutlich steigern. Sowohl der Auftragseingang als auch die generell guten Rahmenbedingungen für die deutsche Investitionsgüterindustrie sprechen dafür, dass sich die positive Entwicklung auch über das laufende Geschäftsjahr hinaus weiter fortsetzt. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen angehoben und sehen nun ein Kursziel von 79,71 Euro – korrespondierend mit einem Aufwärtspotenzial von 68 Prozent. Das Unternehmen bleibt damit an der Börse eine der besten Adressen im deutschen Mittelstand. Die Aktie ist weiterhin ein Kauf.

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

Tel.: + 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

Haftungsausschluss

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:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
28.08.2007	50,99 Euro	Kaufen
04.07.2007	46,67 Euro	Kaufen
24.11.2006	40,70 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: 4), 5)

Urheberrecht

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.