

GCI Industrie AG

Stärken und Chancen

- **Neuausrichtung gelungen:** Die Transformation von GCI zu einer Mittelstandsholding wurde erfolgreich abgeschlossen, im Gesamtjahr dürfte die Gruppe wieder schwarze Zahlen schreiben.
- **Wertvolles Asset:** Mit der Maschinenfabrik Spaichingen hat GCI eine echte Perle im Portfolio. Das Unternehmen konnte in den ersten neun Monaten 2010 den Umsatz um 41,8 Prozent auf 65,8 Mio. Euro ausweiten und steht im nächsten Jahr dank langfristiger Abnahmeverträge vor einem erneuten Wachstumsschub.
- **Weiteres Potenzial:** Trotz der zuletzt starken Performance besteht bis zum fairen Wert von 2,33 Euro noch erhebliches Kurspotenzial.

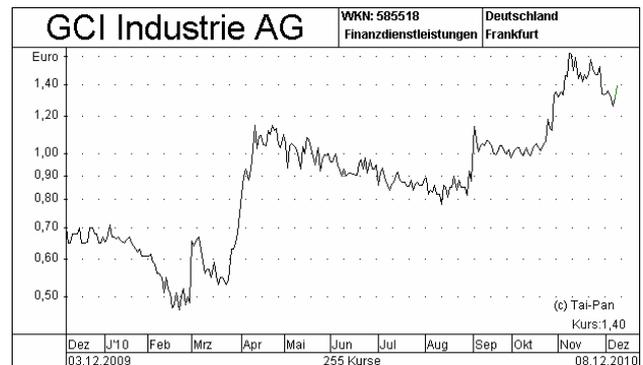
Schwächen und Risiken

- **Geringe Portfoliodiversifikation:** Die Entwicklung der Gruppe wird maßgeblich determiniert durch den Geschäftsverlauf der Maschinenfabrik Spaichingen, die derzeit rund 80 Prozent des Konzernumsatzes erwirtschaftet.
- **Finanzlage angespannt:** Die Anleger benötigen im Moment Liquidität, um die im Aufschwung erforderlichen Investitionen zu tätigen. Die Sicherstellung ausreichender Kreditlinien ist aber unverändert schwierig.

Geschäftsjahr (bis 31.12.)	2008	2009	2010e	2011e		
Umsatz (Mio. Euro)	192,5	102,5	110,0	143,0	CAGR Umsatz 08-11 (e)	-9,4%
Umsatzwachstum	102,3%	-46,8%	7,3%	30,0%	CAGR EBIT 08-11 (e)	-
EBIT (Mio. Euro)	-29,0	-4,1	5,0	10,2	CAGR EpS 08-11 (e)	-
EBIT-Marge	-15,1%	-4,0%	4,5%	7,2%		
EpS	-0,35	-2,37	0,05	0,10	Enterprise Value (Mio. Euro)	93,4
Dividende je Aktie	-	-	-	-	Buchwert (Mio. Euro)	26,7
KUV	0,22	0,41	0,38	0,29	EV / Umsatz 10 (e)	0,8
KGV	-	-	27,3	14,7	EV / EBIT 10 (e)	18,7
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Kurs / Buchwert	1,6

Spekulativ kaufen (unverändert)

Kursziel 2,33 Euro
Aktueller Kurs 1,45 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	1,65	1,65	1,65
Tief (Euro)	1,255	0,965	0,4521
Performance	-10,83%	+32,33%	+106,28%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	105.751,80	49.140,30	32.243,85

Stammdaten

ISIN / WKN	DE0005855183 / 585518
Branche	Beteiligungsgesellschaft
Sitz der Gesellschaft	München
Internet	www.gci-management.com
Ausstehende Aktien	29 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Mai 2001
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	42,1 Mio. Euro
Free Float	ca. 33 %
Rechnungslegung	IFRS

Unternehmensprofil

Neues Geschäftsmodell

In den letzten zwei Jahren hat die Münchener GCI einen tiefgreifenden Wandel durchlaufen. Vor der Finanzkrise hatte sich die 1991 als „Gesellschaft für Consulting und Implementierung“ gegründete und seit 2001 börsennotierte Firma vor allem auf das Beteiligungs- und Restrukturierungsgeschäft spezialisiert. Der rasante Konjunkturerinbruch im zweiten Halbjahr 2008 und die drastische Verknappung der Kreditfazilitäten behinderten dann aber die Sanierungsarbeit massiv und führten zu drei Insolvenzen im Portfolio sowie zu hohen Verlusten auf der Ebene der Holding. Die dadurch notwendig gewordene Restrukturierung des Unternehmens hat das Management zum Anlass genommen, GCI neu aufzustellen.

Vom Sanierer zur Investmentgesellschaft für den Mittelstand

Der Fokus liegt nun nicht mehr auf Sanierungsfällen, sondern auf Mehrheitsbeteiligungen an profitablen Unternehmen aus dem deutschen Mittelstand, wobei zunächst die Weiterentwicklung der bereits bestehenden, operativ gesunden Töchter aus dem Industrie- und dem Immobilienbereich im Zentrum der Aktivitäten steht; mittelfristig werden auch synergetische Zukäufe anvisiert. Damit strebt die Gesellschaft nun keinen Exit mehr an, stattdessen soll eine Wertsteigerung für die Aktionäre ausschließlich durch steigende Gewinne der Ableger erwirtschaftet werden. Das wichtigste Asset stellt dabei die Maschinenfabrik Spaichingen dar, die mit ihrer Fokussierung auf die Dieselmotortechnik sowie die Schweißtechnik die Richtung für die künftige Spezialisierung der Gruppe vorgibt (siehe folgende Übersicht). Eine detaillierte Beschreibung des Portfolios folgt im nächsten Abschnitt.

	Motorentechnik		Schweißtechnik	
	Diesel	Elektro	Automobil	Verpackung
Industrielle Produkte				
	Umsatz 2010 ~60m Mitarbeiter ~405 (Spaichingen, Zittau, Fowlerville)	Umsatz 2010 ~15m Mitarbeiter ~210 (Grünhain)	Umsatz 2010 ~18m Mitarbeiter ~140 (Spaichingen, Fowlerville)	Umsatz 2010 ~1m Mitarbeiter ~5 (Spaichingen)
				
	Immobilien			
Dienstl.	Unternehmensberatung		Leasing / Factoring	

Quelle: Unternehmen

Änderung der Aktionärsstruktur

Untermauert wurde die Transformation nicht nur durch eine Umfirmierung von GCI Management in GCI Industrie, sondern auch durch Wechsel in der

Aktionärsstruktur. So ist im Oktober 2009 die MS ProActive Beteiligungs GmbH & Co. KG zu einem neuen GCI-Großaktionär aufgestiegen. Das Unternehmen, das vor allem die Interessen der Vorbesitzer der Maschinenfabrik Spaichingen poolt, hat weitere Anteile an der Tochter via Sachkapitalerhöhung in die Holding eingebracht und im Gegenzug 5,5 Mio. Aktien erhalten. Ein weiterer strategischer Investor wurde zudem im April dieses Jahres mit dem Beteiligungsunternehmen Dreyer Ventures & Management gewonnen, der das Aktienpaket des verkaufswilligen vormaligen Großaktionärs ACP Capital übernommen hat.

Portfolio

Vier strategische Mehrheitsbeteiligungen

Das aktuelle Kernportfolio von GCI besteht aus den drei industriellen Mehrheitsbeteiligungen Maschinenfabrik Spaichingen, Elektromotorenwerk Grünhain und Zehnder Pumpen sowie der Immobiliengesellschaft Beno Immobilien GmbH. Darüber hinaus besitzt die Gesellschaft 93,9 Prozent der Anteile an der Leipziger Solarpark, die aber nicht mehr zum neuen strategischen Kern der Gruppe zählt, sowie Minderheitsbeteiligungen an dem Finanzdienstleister Vantargis und der GCI Management Consulting GmbH. Die nachfolgende Tabelle zeigt einen Überblick zu den wichtigsten Portfoliopositionen.

Beteiligungen	Erwerbsjahr	Anteil*	Umsatz 09 (Mio. €)
BENO Immobilien	2008	80,0%	n.b.
Elektromotorenwerk Grünhain	2007	90,0%	12,8
Leipziger Solarpark	2007	93,9%	0,0
Maschinenfabrik Spaichingen	2008	94,0%	68,3
Vantargis	2007	37,6%	12,1
Zehnder Pumpen	2007	90,0%	4,5

* direkt oder indirekt über zwischengeschaltete Holdinggesellschaften

Maschinenfabrik Spaichingen mit dominanter Position

Hinsichtlich der Größe der einzelnen Objekte wird das Portfolio durch die Maschinenfabrik Spaichingen dominiert, die seit April 2007 zur Gruppe gehört. Mit einem Umsatz von 68,3 Mio. Euro erzielte sie im letzten Jahr rund zwei Drittel der Konzernenerlöse. Und dies, obwohl der Hersteller von hochwertiger Komponenten und Werkzeugmaschinen für den Nutzfahrzeugsektor massiv unter der Wirtschaftskrise gelitten hat und im Zuge dessen einen zweistelligen Umsatzrückgang hinnehmen musste. Dank des weltweiten Aufschwungs laufen die Geschäfte des KfZ-Zulieferers mittlerweile aber schon wieder auf Hochtouren, so dass eine Umsatzausweitung auf 85 Mio. Euro in 2010 realistisch erscheint. Im kommenden Jahr dürfte erneut ein hohes zweistelliges Wachstum möglich sein, das durch langfristige Abnahmeverträge abgesichert ist. So liefert das Unternehmen u.a. ein Ventiltriebssystem für die neue Daimler Motorenplattform „Heavy-

Duty Engine Platform“, die weltweit in LKWs der Stuttgarter verwendet wird und 2011 in Serie geht.

Profitable Nischenhersteller

Verhältnismäßig gut durch die Krise gekommen sind die kleineren Industriebeteiligungen Elektromotorenwerk Grünhain (EMG), ein Spezialist für kundenindividuell gefertigte Elektromotoren, sowie der Pumpenbauer Zehnder. Beide Unternehmen blieben von dramatischen Einbrüchen des Geschäftsvolumens verschont und konnten sogar im letzten Jahr schwarze Zahlen schreiben. In der laufenden Periode liegt EMG nun sogar rund ein Viertel über Plan und forciert aufbauend auf dieser komfortablen Position – ebenso wie Zehnder – die Expansion im europäischen Ausland.

Zentralisierung der Immobilienaktivitäten

Erstmals mit detaillierten Zahlen wartete GCI im laufenden Jahr für die 2008 erworbene Immobiliengesellschaft BENO auf. Daraus geht hervor, dass die angestrebte Zentralisierung der Bestandsbewirtschaftung der wichtigsten Grundstücke und Gebäude bei der Tochter bereits vorangeschritten ist. Mittlerweile besitzt BENO drei Objekte in Sachsen, Baden-Württemberg und Nordrhein-Westfalen mit einer Gesamtfläche von rund 54 Tsd. m². Zu den aktuell neun Mietern, die insgesamt für ein jährliches Nettomietvolumen von 1,4 Mio. Euro sorgen, zählen u.a. EMG (Produktionshalle) und Zehnder (Lagerhalle). Die übrigen Objekte resultieren aus der bereits lange geplanten, aber erst im laufenden Jahr vollzogenen Übernahme von 94 Prozent der Dortmunder Carl 1 Immobilien GmbH & Co KG. Diese Gesellschaft bzw. ihre Immobilienbestände bilden nun den Kern der wirtschaftlichen Aktivität von BENO. Als Gegenleistung für die Übernahme erhielt der BENO-Mitgesellschafter einen höheren Anteil an der Immobiliengesellschaft, so dass sich der GCI-Anteil auf 80 Prozent reduziert hat.

Vantargis vor Komplettverkauf

Auf einen Minderheitsanteil von nur noch 37,6 Prozent hat sich mittlerweile die Beteiligung an dem Factoring- und Leasingexperten Vantargis reduziert. Im Rahmen der Restrukturierung des Portfolios war hier die Luxemburger Firma Leighon via Kapitalerhöhung eingestiegen. Für die restlichen Anteile bestehen zwei Put-Optionen (für je 18,8 Prozent der Aktien), die GCI per Ende Januar 2011 und 2012 ziehen kann. Wir gehen davon aus, dass die Verkaufsrechte ausgeübt werden und damit der Ausstieg aus dem Bereich Finanzdienstleistungen besiegelt wird.

Leipziger Solarpark mittelfristig ebenfalls Verkaufskandidat

Da die Leipziger Solarpark, an der GCI derzeit mit 93,9 Prozent beteiligt ist, ebenfalls nicht mehr zum strategischen Kern zählt, dürfte auch hier mittelfristig ein Verkauf in Erwägung gezogen werden. Zuvor wird das Management aber vermutlich die Phase der größten Wertschöpfung, den Aufbau eines Solarkraftwerks in Leipzig, abwarten. Nach der Einbeziehung von neu installierten Anlagen auf früheren Gewerbeflächen in die Einspeisevergütung im Rahmen der Novellierung des Erneuerbare-Energien-Gesetzes hat das Unternehmen mittler-

weile Planungssicherheit für die weitere Umsetzung des Projekts und arbeitet mit Hochdruck an seiner Realisierung.

Marktumfeld

Kapitalmarktgeschehen nicht mehr erfolgsentscheidend

Das für die GCI-Gruppe relevante Marktumfeld hat sich mit der Transformation der Gesellschaft gewandelt. War zuvor aufgrund der Fokussierung auf den An- und Verkauf von Beteiligungen die Verfassung des Kapitalmarkts mitentscheidend für den Geschäftserfolg, rückt nach der Wandlung zu einer industriell geprägten Mittelstandsholding nun die gesamtwirtschaftliche Entwicklung sowie die Branchensituation in der Automobilindustrie sowie im Maschinenbau in den Vordergrund.

Rückenwind durch Konjunktur

Die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland verläuft derzeit für Industrieunternehmen außerordentlich freundlich. Im zweiten und dritten Quartal hat das BIP hierzulande um 4,1 und 3,9 Prozent (jeweils zum Vorjahr) zugelegt und damit zwischenzeitlich das höchste Expansionstempo seit der Wiedervereinigung erreicht. Neben dem boomenden Export zeigt auch der Binnenkonsum nach Jahren der Stagnation endlich Anzeichen einer Belebung und weckt damit die Hoffnung, dass sich ein selbst tragender Aufschwung etabliert hat.

Automobilexport boomt

Zu den zentralen Stützen der konjunkturellen Wende zählt die Erholung der deutschen Automobilindustrie. Während die Zulassungen hierzulande nach dem Auslaufen der Abwrackprämie, die im letzten Jahr den Verkauf massiv gestützt hatte, um 26,8 Prozent auf 2,42 Mio. Stück zurückgegangen sind (Stand Ende Oktober, Quelle: ACEA), boomt der Absatz im Ausland. Vor allem dank der regen Nachfrage aus den USA und Ostasien – allein der Verkauf deutscher Autos nach China hat bis Ende August um mehr als die Hälfte auf 1,3 Mio. Stück zugelegt – sind die Exporte zwischen Januar und Oktober zweistellig gestiegen. Für das Gesamtjahr erwartet der Verband der deutschen Automobilindustrie einen Anstieg der Ausfuhren um 21 Prozent auf 4,15 Mio. Stück, die Inlandsproduktion dürfte im Zuge dessen um rund ein Zehntel auf 5,45 Mio. PKWs zulegen.

Aufholjagd der Maschinenbauer

Auch die deutschen Anlagen- und Maschinenbauer profitieren ganz erheblich von der hohen Konjunkturdynamik in den Schwellenländern. Nachdem die Geschäfte der Unternehmen im letzten Jahr so massiv eingebrochen waren wie noch nie seit dem Beginn der Aufzeichnungen, hat der Auftragseingang im ersten Halbjahr 2010 um 32 Prozent zugelegt, wobei der Beitrag der Auslandsorders mit 34 Prozent leicht überdurchschnittlich ausgefallen ist. Der Branchenverband VDMA hat daraufhin im September seine Wachstumsprognose für die Produktion im Gesamtjahr auf 6 Prozent verdoppelt. Und ein Ende des rasanten Auf-

holprozesses ist noch nicht in Sicht: Im dritten Quartal summierte sich das Auftragsplus erneut auf mehr als 30 Prozent.

Geschäftsentwicklung

Restrukturierung prägt Geschäftsjahr 2009

Die Restrukturierung des Portfolios hat sich im letzten Jahr deutlich in der Entwicklung der Konzerngeschäftszahlen niedergeschlagen. Durch den Wegfall der insolventen Gesellschaften und Konsolidierungseffekte nach Anteilsverkäufen reduzierte sich der Gruppenumsatz binnen Jahresfrist um 46,8 Prozent auf 102,5 Mio. Euro. Auf der Ergebnisebene wurden hingegen erste Fortschritte der Restrukturierung sichtbar. Nachdem in der Vorperiode noch massive Abschreibungen das Ergebnis belastet und einen Verlust in Höhe von 42,7 Mio. Euro verursacht hatten, konnte der Fehlbetrag 2009 trotz des schwierigen wirtschaftlichen Umfelds auf 8,7 Mio. Euro begrenzt werden.

Hohes organisches Wachstum

In der aktuellen Periode ist GCI dank der Fokussierung auf die Kernbereiche Industrie und Immobilien in einem wieder freundlicheren Umfeld die Rückkehr auf den Wachstumspfad gelungen. Nach neun Monaten erhöhte sich der Umsatz in Relation zum vergleichbaren Vorjahreszeitraum um 12,9 Prozent auf 82,7 Mio. Euro. Die operative Wachstumsdynamik liegt aber noch deutlich höher als durch diese Zahlen signalisiert, da im Vorjahr die Erlöse von Vantargis noch nahezu vollständig sowie die der mittlerweile ebenfalls mehrheitlich veräußerten Mengele Agartechnik noch für drei Monate enthalten waren. Bereinigt um diese Konsolidierungseffekte errechnet sich nach Gesellschaftsangaben eine organische Steigerungsrate von 36,6 Prozent. Einen maßgeblichen Anteil daran hat die Maschinenfabrik Spaichingen, die in den ersten neun Monaten bereits wieder Einnahmen in Höhe von 65,8 Mio. Euro erzielte, ein Zuwachs um beeindruckende 41,8 Prozent gegenüber 2008. Einen Überblick zu den wichtigsten Kennzahlen zeigt die nachfolgende Tabelle.

	Q3 2009	Q3 2010	Änderung	9M 2009	9M 2010	Änderung
Umsatz	24,2	30,2	+24,8%	73,3	82,7	+12,9%
EBITDA	0,8	2,0	+150,0%	4,8	10,0	+108,3%
EBIT	-1,6	-0,4	-	-2,5	2,7	-
Ergebnis*	-0,5	-0,3	-	-5,1	0,5	-

*nach Anteilen Dritter
Angaben in Mio. Euro bzw. Prozent; Quelle: Unternehmen

Turnaround geglückt

Dank der gut laufenden Geschäfte der Tochterunternehmen ist der Gruppe in der aktuellen Periode auch der Turnaround gelungen. Zwischen Januar und September wurde ein Betriebsergebnis von 2,7 Mio. Euro (Vorjahr -2,5 Mio. Euro) erwirtschaftet, das Nettoergebnis verbesserte sich von -5,1 auf 0,5 Mio. Euro. Im dritten Quartal wurde auf isolierter Basis zwar ein negatives EBIT von

-0,4 Mio. Euro ausgewiesen, dies war allerdings ausschließlich unrealisierten Wechselkurseffekten geschuldet. Denn im ersten Halbjahr hatte die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar noch für Währungsgewinne in Höhe von 2,9 Mio. Euro gesorgt, im dritten Quartal bescherte der Trendwechsel am Devisenmarkt dem Unternehmen dann einen buchhalterischen Verlust in Höhe von 2,6 Mio. Euro. Bereinigt um diesen Effekt hat sich die operative Ertragskraft des GCI-Konzerns zuletzt damit deutlich verbessert.

Restrukturierung der Konzernfinanzierung

Trotzdem hat der kumulierte Finanzmittelfonds der Gruppe im Jahresverlauf von 4,9 auf 1,6 Mio. Euro abgenommen, was vor allem auf die starke Investitionsstätigkeit der Töchter zurückzuführen ist. Das Management bezeichnet die Finanzierungslage zum Stichtag unverändert als angespannt, da die notwendigen Kreditlinien nur schwer zu bekommen sind. Deutliche Entlastung dürfte aber in der Zwischenzeit eine Kapitalerhöhung in Höhe von rund 2,9 Mio. Euro gebracht haben, die im vierten Quartal platziert und dabei von allen wichtigen Anteilseignern mitgetragen wurde. Darüber hinaus plant das Unternehmen nach der erfolgreichen Emission von zwei Anleihen – von denen die erste im Volumen von 0,5 Mio. Euro bereits wieder getilgt wurde – im Dezember eine dritte Tranche in Höhe von 2,0 Mio. Euro.

Bewertung

Ertragswertmodell

Zur Bewertung von GCI haben wir bislang auf die Sum-of-parts-Methodik zurückgegriffen, da diese für eine Beteiligungsgesellschaft in der Regel die besten Ergebnisse liefert. Nach der Neuausrichtung als Mittelstandsholding, die ihren Gewinn nicht mehr durch den An- und Verkauf von Unternehmensanteilen erwirtschaftet, sondern stattdessen von der operativen Weiterentwicklung der Töchter profitiert, scheint dieser Ansatz nicht mehr sachgerecht. Stattdessen greifen wir nun auf das Modell der Ertragsdiskontierung zurück, in dessen Rahmen die wesentlichen Werttreiber Umsatz, Nettorendite und Eigenkapitalkosten geschätzt werden.

Diskontierungszins nach CAPM 10,5 %

Den Diskontierungszins als Maß für die Eigenkapitalkosten bestimmen wir nach dem Capital Asset Pricing Model, wobei wir einen risikolosen Zinssatz von 2,5 Prozent (Mittelwert der Umlaufrendite festverzinslicher deutscher Wertpapiere) und eine langfristige Risikoprämie für Aktieninvestitionen von 5,3 Prozent ansetzen. Für die Risikoeinschätzung ist der aus Marktdaten statistisch ermittelte Wert für das Beta wegen der sehr geringen Korrelation der GCI-Aktie zum Gesamtmarkt nicht aussagekräftig. Als Maß für das systematische Risiko orientieren wir uns daher an fundamentalen Faktoren. Die Entwicklung von GCI in der Krise hat verdeutlicht, dass das Portfolio grundsätzlich eine hohe Schwankungsfreudigkeit aufweist. Ob sich dieser Effekt mit der Neuausrichtung bereits abge-

mildert hat, kann zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht mit Bestimmtheit festgestellt werden. Darüber hinaus zählen bislang nur wenige Unternehmen zur Gruppe, weswegen auch in dieser Hinsicht kein volatilitätsmindernder Diversifikationseffekt zu erwarten ist. In Summe halten wir daher ein Beta von 1,5 und damit einen deutlichen Aufschlag zum Marktportfolio für angemessen. Auf Basis dieser Annahmen ergibt sich ein Eigenkapitalkostensatz von 10,5 Prozent.

Positive Prognosen

Nach der deutlichen Stabilisierung der Geschäftsentwicklung in den ersten neun Monaten hat der Vorstand für das Gesamtjahr zuletzt das Ziel bekräftigt, ein positives Nachsteuerergebnis zu erwirtschaften. Der voraussichtliche Umsatz in 2010 wurde zudem auf 110 Mio. Euro taxiert. Im nächsten Jahr soll vor allem dank der erfreulichen Auftragslage der Maschinenfabrik Spaichingen organisch ein Sprung auf 155 Mio. Euro gelingen.

Neues Schätzmodell

Wir stufen die Erlösprognose für das laufende Jahr als realistisch ein und setzen diese ebenfalls im Rahmen unseres Schätzmodells an. Ohne negative Währungseinflüsse – zuletzt hat der Euro wieder spürbar abgewertet – dürfte das Schlussquartal zudem deutlich positiv abgeschlossen werden, so dass wir für das Gesamtjahr mit einem Gewinn von 1,5 Mio. Euro rechnen. Im nächsten Jahr sollten sich die Margen der Tochtergesellschaften weiter normalisieren, auf der Gruppenebene rechnen wir mit einer Umsatzrendite von 2,0 Prozent; schon 2012 wird in unserer Projektion der – betont vorsichtige – langfristige Zielwert von 3,0 Prozent erreicht. Hinsichtlich der Umsatzentwicklung kalkulieren wir für das nächste Jahr mit 143 Mio. Euro und sind damit etwas konservativer als das Management. Im Anschluss nehmen zudem die unterstellten Zuwachsraten der Erlöse kontinuierlich bis auf 5,0 Prozent in 2016 ab. Die folgende Übersicht zeigt die Projektion der künftigen Geschäftsentwicklung des GCI-Konzerns, die sich aus den geschilderten Annahmen ergibt.

Ertragswertmodell	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Erlöse (Mio. Euro)	110,0	143,0	164,5	180,9	195,4	207,1	217,4	228,3
Erlöswachstum		30,0%	15,0%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%	5,0%
Nettorendite	1,4%	2,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Gewinn (Mio. Euro)	1,54	2,86	4,93	5,43	5,86	6,21	6,52	6,85
Gewinnwachstum		85,7%	72,5%	10,0%	8,0%	6,0%	5,0%	5,0%

Fairer Wert jetzt 2,33 Euro je Aktie

Im Anschluss an den Detailprognosezeitraum unterstellen wir ein „ewiges“ Ertragswachstum von 2,0 Prozent. Aus dieser Kalkulation ergibt sich ein Unternehmenswert von 67,6 Mio. Euro respektive 2,33 Euro je Aktie. Die ersten Schritte zur Stabilisierung der Finanzlage und die verbesserten Geschäftsperspektiven der Gruppe seit unserem letzten Update bedingen somit eine leichte Aufwärtsrevision des fairen Wertes (zuvor: 2,15 Euro je Aktie). Aktuell sehen wir damit ein mittelfristiges Kurspotenzial von 60,8 Prozent.

Unverändertes Anlageurteil: „Spekulativ kaufen“**Fazit**

Nach zwei turbulenten Jahren hat sich GCI stabilisiert und die Transformation zu einer Mittelstandsholding mit einem Fokus auf Industrie und Immobilien erfolgreich abgeschlossen. In der aktuellen Periode dürfte die Gruppe bereits wieder schwarze Zahlen schreiben. Dank der hervorragenden Entwicklung der wichtigsten Tochter, der Maschinenfabrik Spaichingen, scheint im nächsten Jahr ein Umsatz- und Gewinnsprung möglich. Auf dieser Basis haben wir unser Kursziel leicht auf 2,33 Euro je Aktie angehoben und bekräftigen die Einstufung als „Spekulativer Kauf“. Der spekulative Charakter wird maßgeblich bedingt durch die immer noch angespannte Finanzierungssituation, die aber durch die Platzierung einer Kapitalerhöhung in Relation zu unserem letzten Update bereits spürbar entschärft wurde.

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>
30.08.2010	0,87 Euro	Spekulativ kaufen
09.06.2010	0,95 Euro	Spekulatives Investment

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)

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.