

Akt. Kurs (01.09.2016, 17:36, Xetra): 68,97 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **72,00 (72,00) EUR**

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

Kurzporträt

Die GESCO AG erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der Segmente Produktionsprozess-, Ressourcen-, Gesundheits- und Infrastruktur- sowie Mobilitäts-Technologie mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	75,80 €	61,03 €
Aktueller Kurs:	68,97 €	
Aktienzahl ges.:	3.325.000	
Streubesitz:	71,4%	
Marktkapitalis.:	229,3 Mio. €	

Anlagekriterien

Erstes Quartal 2016/17 wie erwartet schwach

Nachdem die Gesellschaft bereits im Rahmen der Bilanzvorlage für das Geschäftsjahr 2015/16 wie gewohnt erste Indikationen für das erste Quartal 2016/17 (01.04.-30.06.) vorgelegt und auch verbal deutliche Molltöne angestimmt hatte, konnte es nun nicht überraschen, dass der Erlös- und Ertragsausweis für die ersten drei Monate insgesamt schwach ausfiel.



Der Konzernumsatz reduzierte sich von 118,7 auf 113,6 Mio. Euro. Bei leicht erhöhten Abschreibungen sank das operative Ergebnis (EBIT) von 6,6 auf 5,4 Mio. Euro. Dass der Periodenüberschuss nach Anteilen Dritter um 0,5 auf 2,7 Mio. Euro weniger stark rückläufig war, lag bei einem stabilen Finanzergebnis vor allem an einer gesunkenen Steuerquote und teilweise auch an rückläufigen Drittanteilen. Der Gewinn je Aktie reduzierte sich folglich von 0,95 auf 0,81 Euro.

Als Begründung für die rückläufige Geschäftsentwicklung nannte das Management insbesondere die zurückhaltende Investitionsneigung, die ihre Ursachen in den anhaltenden Problemen der Eurozone, dem niedrigen Ölpreis sowie den politischen Unsicherheiten hat. Bei vielen Anbietern resultiert daraus eine niedrigere Auslastung, die wiederum zu deutlichem Margendruck führt.

Kennzahlen

	14/15	15/16	16/17e	17/18e
Umsatz	451,4	494,0	480,0	500,0
<i>bisher</i>	---	---	490,0	505,0
EBIT	27,3	31,5	26,0	29,2
<i>bisher</i>	---	---	26,9	29,7
Jahresüb.	12,4	16,1	13,7	15,8
<i>bisher</i>	---	---	14,4	16,2
Erg./Aktie	3,72	4,85	4,13	4,77
<i>bisher</i>	---	---	4,32	4,87
Dividende	1,75	2,00	1,65	1,90
<i>bisher</i>	---	---	1,75	2,00
KGV	18,6	14,2	16,7	14,5
Div.rendite	2,5%	2,9%	2,4%	2,8%

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

Unterschiedliche Entwicklung in den Segmenten

Erstmals berichtete GESCO nunmehr in der neuen Segmentierung, die auf dem Kapitalmarkttag Ende Juni im Rahmen der neuen „Portfoliostrategie 2022“ vorgestellt wurde. Der Bereich Produktionsprozess-Technologie umfasst die Töchter, die mit ihren Produkten und Leistungen vor allem Serienfertiger in deren Produktionsprozessen unterstützen. Bei deutlich von 16,8 auf 13,5 Mio. Euro rückläufigen Umsätzen lag das Segment-EBIT mit minus 0,1 (Vj. +0,5) Mio. Euro im Negativbereich. Allerdings befanden sich hier noch einige Maschinen und Anlagen in Fertigung, die in der zweiten Jahreshälfte ausgeliefert und damit ergebniswirksam werden.

Auch die Sparte Ressourcen-Technologie, die vornehmlich materialintensive Industrieunternehmen beliefert, musste einen Erlösrückgang von 53,8 auf 49,5 Mio. Euro sowie eine Halbierung des EBIT auf 2,4 Mio. Euro hinnehmen.

Das Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie beliefert Anbieter für endverbrauchernahe Massenmärkte der Bereiche Medizin, Hygiene, Lebensmittel oder Sanitär. Aufgrund dieser Abnehmerstruktur verwundert es nicht, dass hier der Umsatz sogar leicht um 1 Prozent auf 31,0 Mio. Euro zulegen konnte und das Segment-EBIT bei einer zweistelligen Marge überproportional von 2,4 auf 3,4 Mio. Euro anstieg.

Analyst:

Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

In der Mobilitäts-Technologie, deren subsummierte Tochtergesellschaften insbesondere die Automobil-, Nutzfahrzeug- und Schienenfahrzeugindustrie beliefern, legte der Umsatz von 17,6 auf 19,7 Mio. Euro zwar am stärksten zu, das EBIT konnte aufgrund des anspruchsvollen Marktumfelds im Werkzeugbau jedoch mit 1,2 Mio. Euro lediglich stabil gehalten werden.

Guidance bestenfalls am unteren Ende der Bandbreite erreichbar

Die indikativen Zahlen für das zweite Quartal 2016/17 (01.07.-30.09., operativ 01.04.-30.06.) zeigen Umsätze von 115,1 (Vj. 118,6) Mio. Euro und Auftrags-eingänge von 127,8 (112,0) Mio. Euro. Die Neuaufträge liegen damit wie nach dem ersten Quartal erneut über den erzielten Erlösen. Diese sind dabei aufgrund der niedrigeren Ordereingänge der vorangegangenen Quartale jedoch immer noch rückläufig.

Angesichts des verhaltenen Jahresauftakts und der weiteren Aussichten hat das Management seine bisherige Jahresprognose dahingehend konkretisiert, dass die abgegebenen Bandbreiten bestenfalls am unteren Ende erreicht werden können. Diese sahen einen Umsatz zwischen 480 und 490 Mio. Euro sowie einen Konzernüberschuss nach Drittanteilen zwischen 13,5 und 14,5 Mio. Euro vor.

Die am 25. August in Wuppertal abgehaltene Hauptversammlung hat dem vorgeschlagenen Aktiensplit im Verhältnis 1:3 in Verbindung mit einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln zugestimmt. Die Umsetzung soll im kalendarischen vierten Quartal vollzogen werden und macht die GESCO-Aktie insbesondere für Privatanleger dann optisch „leichter“.

Anpassung der GSC-Schätzungen

Nachdem wir nach der Bilanzvorlage 2015/16 zuletzt bereits unsere Prognosen für dieses sowie das kommende Geschäftsjahr deutlich gekürzt hatten, senken wir unsere Gewinnschätzungen nach der aktuellen Konkretisierung der Guidance durch das Management erneut. So rechnen wir jetzt für 2016/17 nur noch mit einem Umsatz von 480 (bisher 490) Mio. Euro und einem Gewinn je Aktie von 4,13 (4,32) Euro. Dies entspricht einer Reduktion unserer EPS-Schätzung um gut 4 Prozent.

Für 2017/18 nehmen wir unsere Erwartung für den Gewinn je Aktie um rund 2 Prozent von 4,87 auf 4,77 Euro zurück. Hier gehen wir davon aus, dass das aktuell über 1,0 liegende Book-to-bill-Ratio positive Skaleneffekte haben wird. Ebenso berichtete GESCO von eingeleiteten Maßnahmen zur Kostensenkung sowie zurückgestellten Investitionen. Zusammen mit Optimierungsprojekten bei einzelnen Tochtergesellschaften sollten hier positive Effekte auf die Margen zu erzielen sein und somit das Ergebnis wieder steigen.

Bewertung und Fazit

Die vorgelegten Zahlen der GESCO AG für das erste Quartal 2016/17 waren schwach, konnten aufgrund der im Vorfeld getätigten Aussagen jedoch nicht überraschen. Enttäuschend ist hingegen die abermalige Rücknahme der Guidance. Zum einen vor dem Hintergrund der positiven Entwicklung der Auftrags-eingänge im zweiten Quartal in Folge, wobei das Book-to-bill-Ratio über 1,0 liegt. Zum anderen aber vor allem auch, da die bisherige Prognose erst vor zwei Monaten bei der Bilanzvorlage 2015/16 abgegeben wurde.

Wir sind uns bei dieser Betrachtung aber auch dessen bewusst, dass die allgemeinen Konjunkturrisiken in den letzten Wochen nicht geringer geworden sind, sondern sich eher durch die Unsicherheiten über die Auswirkungen des Brexit sowie die politischen Entwicklungen in der Türkei verschlechtert haben. Unsicherheiten, seien sie politischer oder wirtschaftlicher Natur, stellen dabei vor allem für die Investitionsgüterindustrie, deren Kunden schwerpunktmäßig von den GESCO-Tochtergesellschaften beliefert werden, Hindernisse bei deren Planungsprozessen dar.

Trotz unserer leicht reduzierten Ergebnisschätzungen behalten wir unser Kursziel von 72 Euro für die GESCO-Aktie bei. Dies entspricht einem Multiple von 9,2 bei dem für 2016/17 geschätzten EBIT von 26,0 Mio. Euro und liegt damit im mittleren Bereich der aktuell im Markt verfügbaren Multiples-Bandbreite von 8,3 bis 10,4 bei Large-Cap-Unternehmen im Segment Maschinen- und Anlagenbau.

Darüber hinaus erkennen wir unverändert die stetigen Zukäufe der beiden größten GESCO-Anteilseigner, dem Aufsichtsratsmitglied Stefan Heimöller und der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV, die ihre Anteile seit unserer letzten Analyse vom 08. Juli 2016 weiter aufgestockt haben und damit für eine gewisse Stabilität im Aktienkurs sorgen. Angesichts des begrenzten Kurspotenzials bestätigen wir unsere „Halten“-Empfehlung.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2013/14		2014/15		2015/16		2016/17e		2017/18e	
Umsatzerlöse	453,3	100,0%	451,4	95,2%	494,0	99,4%	480,0	97,9%	500,0	97,7%
Veränderung zum Vorjahr			-0,4%		9,4%		-2,8%		4,2%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-6,6	-1,5%	16,3	3,4%	-6,5	-1,3%	4,0	0,8%	5,0	1,0%
Veränderung zum Vorjahr			347,7%		-139,7%		161,7%		25,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,6	1,5%	6,6	1,4%	9,6	1,9%	6,5	1,3%	7,0	1,4%
Veränderung zum Vorjahr			1,1%		44,3%		-32,2%		7,7%	
Gesamtleistung	453,3	100%	474,4	100%	497,1	100%	490,5	100%	512,0	100%
Veränderung zum Vorjahr			4,7%		4,8%		-1,3%		4,4%	
Materialaufwand	227,2	50,1%	236,1	49,8%	242,9	48,9%	243,8	49,7%	256,0	50,0%
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		2,9%		0,4%		5,0%	
Personalaufwand	122,8	27,1%	131,5	27,7%	139,7	28,1%	139,8	28,5%	144,4	28,2%
Veränderung zum Vorjahr			7,1%		6,3%		0,1%		3,3%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	54,6	12,0%	60,6	12,8%	61,2	12,3%	60,3	12,3%	61,4	12,0%
Veränderung zum Vorjahr			11,0%		1,0%		-1,5%		1,8%	
EBITDA	48,7	10,7%	46,2	9,7%	53,3	10,7%	46,6	9,5%	50,2	9,8%
Veränderung zum Vorjahr			-5,2%		15,4%		-12,5%		7,7%	
Abschreibungen	16,7	3,7%	18,9	4,0%	21,8	4,4%	20,6	4,2%	21,0	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			13,0%		15,5%		-5,5%		1,9%	
EBIT	32,0	7,1%	27,3	5,8%	31,5	6,3%	26,0	5,3%	29,2	5,7%
Veränderung zum Vorjahr			-14,7%		15,2%		-17,4%		12,2%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-3,0	-0,7%	-2,7	-0,6%	-2,6	-0,5%	-2,7	-0,6%	-2,7	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			8,2%		4,3%		-2,7%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	29,0	6,4%	24,6	5,2%	28,8	5,8%	23,3	4,7%	26,5	5,2%
Steuerquote	31,9%		42,4%		35,8%		32,5%		31,5%	
Ertragssteuern	9,3	2,0%	10,4	2,2%	10,3	2,1%	7,6	1,5%	8,3	1,6%
Jahresüberschuss	19,8	4,4%	14,2	3,0%	18,5	3,7%	15,7	3,2%	18,1	3,5%
Veränderung zum Vorjahr			-28,4%		30,9%		-15,1%		15,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,6		1,8		2,4		2,0		2,3	
Bereinigter Jahresüberschuss	18,1	4,0%	12,4	2,6%	16,1	3,2%	13,7	2,8%	15,8	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			-31,9%		30,6%		-14,9%		15,4%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	3,324		3,323		3,323		3,323		3,323	
Gewinn je Aktie	5,45		3,72		4,85		4,13		4,77	

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
08.07.2016	70,01 €	Halten	72,00 €
18.02.2016	70,45 €	Halten	75,00 €
18.11.2015	70,50 €	Halten	75,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2016):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	56,8%	60,0%
Halten	31,8%	40,0%
Verkaufen	11,4%	0,0%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO AG	1, 5, 7

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.