

Gesco AG

Zusammenfassung

- **Restrukturierungen belasten Ergebnis:** Notwendige Restrukturierungsmaßnahmen bei zwei Tochterunternehmen und die negativen Auswirkungen der Ukraine-Krise auf Frank Walz- und Schmiedetechnik, einen Hersteller von Equipment für Agrarmaschinen, waren maßgeblich verantwortlich für den operativen Gewinnrückgang der Gesco-Gruppe um 46,9 Prozent auf 3,9 Mio. Euro im zweiten Quartal 2014/15. Der Umsatz konnte hingegen um 1,6 Prozent auf 110,6 Mio. Euro gesteigert werden.
- **Prognosen zurückgenommen:** Angesichts der spürbaren konjunkturellen Eintrübung geht das Management nun nicht mehr davon aus, dass die Ergebnisdelle im zweiten Halbjahr vollständig aufgeholt werden kann. Das Gewinnziel wurde daher von 17,5 Mio. Euro auf 14,5 bis 15,0 Mio. Euro gesenkt, der Umsatz soll nun zwischen 455 und 460 Mio. Euro liegen (zuvor: 470 Mio. Euro).
- **Perspektiven intakt:** Dank umfangreicher Investitionen in die Wachstumspotenziale der Töchter sollte die aktuelle Schwächephase nach unserer Einschätzung bald beendet werden, sofern die Konjunktur nicht deutlich einbricht.
- **Kursziel gesenkt:** Als Reaktion auf die jüngsten Zahlen haben wir das Kursziel von 90,00 auf 80,45 Euro abgesenkt, das Urteil bleibt „Übergewichten“.

Geschäftsjahr	2012/13	2013/14	2014/15e	2015/16e		
Umsatz (Mio. Euro)	440,4	453,3	453,3	464,6	CAGR Umsatz 12-15 (e)	1,8%
Umsatzwachstum	6,0%	2,9%	0,0%	2,5%	CAGR EBIT 12-15 (e)	-5,4%
EBIT (Mio. Euro)	37,3	32,0	27,2	31,6	CAGR EpS 12-15 (e)	-6,4%
EBIT-Marge	8,5%	7,1%	6,0%	6,8%		
EpS	6,30	5,45	4,35	5,16	Enterprise Value (Mio. Euro)	330,4
Dividende je Aktie	2,50	2,20	1,75	2,05	Buchwert (Mio. Euro)	162,8
KUV	0,52	0,51	0,51	0,50	EV / Umsatz 14 (e)	0,7
KGV	11,0	12,8	16,0	13,5	EV / EBIT 14 (e)	12,1
Dividendenrendite	3,6%	3,2%	2,5%	2,9%	Kurs / Buchwert	1,4

Übergewichten (unverändert)

Kursziel

80,45 Euro

Aktueller Kurs

69,50 Euro (Xetra)



Kurshistorie (Xetra)	1 M	3 M	12 M
Hoch (Euro)	71,59	75,48	79,00
Tief (Euro)	66,60	62,78	62,78
Performance	-3,46%	-7,41%	-2,88%
Ø-Umsatz (Euro/Tag)	269.081	291.499	263.158

Stammdaten

ISIN / WKN	DE000A1K0201 / A1K020
Branche	Industrie
Sitz der Gesellschaft	Wuppertal
Internet	www.gesco.de
Ausstehende Aktien	3,325 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	März 1998
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	231,1 Mio. Euro
Free Float	86,4 %
Rechnungslegung	IFRS

Jüngste Geschäftsentwicklung

Temporäre Schwierigkeiten bei zwei Töchtern

Im zweiten Quartal der laufenden Finanzperiode 2014/15 hat der Gesco-Konzern unter mehreren Belastungsfaktoren gelitten. Unter anderem führten Umstrukturierungen von zwei Tochtergesellschaften zu erheblichen Zusatzkosten. Protomaster, ein Spezialist für den Prototypenbau, vollzieht aktuell den Sprung von einer handwerklich geprägten Produktion zu einer stärker automatisierten Fertigung von Klein- und Mittelserien, was sich als unerwartet große Hürde erwiesen hat. Nach dem Austausch des Geschäftsführers macht das Unternehmen zwar Fortschritte, muss aber noch für eine reibungslose Erfüllung der Lieferverpflichtungen verstärkt auf teure, externe Kapazitäten zurückgreifen. Ebenfalls zu Problemen kam es bei dem Maschinenbauer MAE, hier sorgte die Kombination aus starkem Wachstum, erheblichen baulichen Erweiterungen und der Akquisition einer Gesellschaft in den USA u.a. für personelle Engpässe.

Ukraine-Krise belastet zusätzlich

Der negative Ergebniseffekt der notwendigen Restrukturierungen wurde durch einen Gewinnrückgang bei Frank Walz- und Schmiedetechnik noch verstärkt. Das Unternehmen stellt Verschleißteile für die Landwirtschaft her und leidet aktuell stark unter den Auswirkungen der Ukraine-Krise. Neben der wirtschaftlichen Unsicherheit in der Ukraine selbst hat auch das Russlandgeschäft wegen der Rubelabwertung gelitten, negative Effekte sind außerdem auch in Westeuropa zu spüren. Denn der russische Importstopp für europäische Agrarerzeugnisse hat für ein Überangebot gesorgt, das seinerseits nun auf die Preise drückt und so die Investitionsaktivitäten im Sektor dämpft.

Ergebnis bricht ein

Per Saldo ist das EBIT im Segment Werkzeug- und Maschinenbau, in dem alle drei Unternehmen angesiedelt sind, im zweiten Quartal um 29,1 Prozent auf 5,5 Mio. Euro zurückgegangen. Der Umsatz ist demgegenüber leicht um 0,7 Prozent auf 102,3 Mio. Euro gestiegen. Auch in dem kleineren Bereich Kunststofftechnik musste bei einem Erlöswachstum von 13,5 Prozent auf 8,2 Mio. Euro ein operativer Gewinnrückgang hingenommen werden, der mit -11,2 Prozent (auf 1,2 Mio. Euro) aber deutlich moderater ausgefallen ist. Insgesamt erhöhte sich infolgedessen der Konzernumsatz zwar um 1,6 Prozent auf 110,6 Mio. Euro, das EBIT reduzierte sich aber um 46,9 Prozent auf 3,9 Mio. Euro. Der Nettogewinn lag bei 1,7 Mio. Euro, nach 4,1 Mio. Euro im Vorjahr.

	Q2 13/14	Q2 14/15	Änderung	6M 13/14	6M 14/15	Änderung
Aufträge	101,5	99,9	-1,5%	211,9	226,6	+6,9%
Umsatz	108,9	110,6	+1,6%	217,8	220,1	+1,1%
EBITDA	11,8	8,7	-26,4%	23,7	20,1	-15,4%
EBIT	7,4	3,9	-46,9%	15,3	10,8	-29,3%
Überschuss	4,1	1,7	-57,8%	8,6	5,5	-36,4%

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

Ausblick

Konjunkturelle Unsicherheit spürbar

Auch für das dritte Quartal (per Ende Dezember), das auf der Ebene der Tochtergesellschaften operativ die Monate Juli bis September umfasst, wurden bereits erste Zahlen veröffentlicht. Der Auftragseingang war mit 113 Mio. Euro in Relation zum Vorjahr stabil, der Konzernumsatz mit ca. 116 Mio. Euro (Vorjahr 119,5 Mio. Euro) leicht rückläufig. Insgesamt konstatiert das Management ein schwieriger gewordenes Umfeld. Angesichts der konjunkturellen Verunsicherung, nicht zuletzt ein Effekt der Ukraine-Krise, disponieren die Kunden vorsichtiger und kurzfristiger, was die Margen belastet.

Ziele gesenkt

Vor diesem Hintergrund dürften die aus den Restrukturierungen resultierenden Ergebniseinbußen in den ersten sechs Monaten im zweiten Halbjahr nicht, wie bislang erwartet, zu einem großen Teil kompensiert werden können; die Maßnahmen bei Protomaster sind zudem auch noch nicht abgeschlossen. Daher hat das Management das Ziel für den Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter von 17,5 Mio. Euro auf 14,5 bis 15,0 Mio. Euro gesenkt. Die konjunkturellen Einflussfaktoren dürften zudem für einen etwas niedriger als geplant ausfallenden Konzernumsatz (455 bis 460 Mio. Euro statt 470 Mio. Euro) sorgen.

Trotzdem gute Perspektiven

Abseits der temporären Belastungen zeigt sich das Management auf mittlere Sicht aber weiter zuversichtlich, sofern die Konjunktur nicht einbricht, wofür es aktuell aber keine Indizien gebe. Der Konzern setzt die Stärkung von wachstums- und potenzialträchtigen Tochtergesellschaften mit gezielten Investitionen weiter fort, davon sollte die Gruppe in einem zumindest stabilen Umfeld bald wieder profitieren. Für das laufende Jahr mussten wir unsere Schätzungen nach den jüngsten Zahlen trotzdem deutlich zurücknehmen, wir erwarten nun einen Umsatz von 453,3 Mio. Euro (alt: 471,4 Mio. Euro) und einen Nettoüberschuss von 14,5 Mio. Euro (alt: 17,6 Mio. Euro). Wegen der konjunkturellen Unwägbarkeiten haben wir zudem die Wachstums- und Margenziele für 2015/16 (Umsatz +2,5 Prozent ggü. zuvor +4 Prozent, Umsatzrendite 3,7 Prozent ggü. zuvor 3,9 Prozent) leicht zurückgenommen und darüber hinaus die langfristige Zielrendite ebenfalls etwas nach unten angepasst (von 4 auf 3,7 Prozent). Die nachfolgende Tabelle zeigt die aus diesen Annahmen resultierende Entwicklung der wichtigsten Kennzahlen in den nächsten acht Jahren:

	14/15	15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22
Erlöse (Mio. Euro)	453,3	464,6	478,6	492,9	507,7	522,9	538,6	554,8
Erlöswachstum		2,5%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Nettorendite	3,2%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Gewinn (Mio. Euro)	14,5	17,2	17,7	18,2	18,8	19,3	19,9	20,5
Gewinnwachstum		18,6%	3,2%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

Fairer Wert jetzt 80,45 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 267,5 Mio. Euro oder 80,45 Euro je Aktie. In Relation zum aktuellen Kurs konstatieren wir damit ein Aufwärtspotenzial von 15,7 Prozent. Die Werteffekte künftiger Akquisitionen sind dabei noch nicht berücksichtigt, aktuell befinden sich die Verhandlungen im Bezug auf zwei mögliche Zukäufe in einem fortgeschrittenen Stadium. Ein Abschluss noch in diesem Geschäftsjahr scheint möglich und würde weiteres Upside-Potenzial schaffen.

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 65,54 und 107,29 Euro je Aktie.

		„ewiges“ Wachstum				
		1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %	3,0 %
Diskontierungszins	7,9%	84,50 EUR	88,85 EUR	93,95 EUR	100,00 EUR	107,29 EUR
	8,4%	78,79 EUR	82,44 EUR	86,67 EUR	91,61 EUR	97,49 EUR
	8,9%	73,81 EUR	76,90 EUR	80,45 EUR	84,55 EUR	89,35 EUR
	9,4%	69,42 EUR	72,07 EUR	75,07 EUR	78,52 EUR	82,50 EUR
	9,9%	65,54 EUR	67,82 EUR	70,38 EUR	73,30 EUR	76,65 EUR

Fazit

Unverändertes Anlageurteil: „Übergewichten“

Gesco hat derzeit mit mehreren Baustellen zu kämpfen, für die erfolgsverwöhnten Aktionäre ist das ein ungewohntes Bild. Allerdings gehen wir davon aus, dass das Management die Probleme in den Griff bekommt und der kräftige Gewinneinbruch im zweiten Quartal 2014/15 (EBIT -46,9 Prozent) ein einmaliger Ausreißer nach unten bleibt. In einem konjunkturell zumindest stabilen Umfeld sollten sich die hohen Investitionen aus dem laufenden und dem letzten Geschäftsjahr sukzessive auszahlen und für eine deutliche Erholung der Marge sorgen. Auf dieser Basis sehen wir den fairen Wert aktuell bei 80,45 Euro und bleiben bei unserem Urteil „Übergewichten“.

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) Ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH führt Aktien des hier analysierten Unternehmens im Musterdepot eines Börsenbriefs.
- 7) Ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH hat aktuell oder hatte in den letzten zwölf Monaten für das analysierte Unternehmen eine entgeltliche Auftragsbeziehung (z.B. Email-Werbung).
- 8) Ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH hat ein Beratungsmandat für ein Zertifikat auf den Value-Stars-Deutschland-Index (ISIN DE000LS8VSD9), der Aktien des analysierten Unternehmens enthält.
- 9) Sonstige potenzielle Interessenkonflikte: -

In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o. g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 2), 3), 5), 6), 8)

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. 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>
19.08.2014	73,61 Euro	Übergewichten
08.07.2014	78,13 Euro	Kaufen
17.02.2014	74,18 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