



Researchstudie (Initial Coverage)

GCI INDUSTRIE AG

**Einführung des Daimler-Weltmotors
sorgt für Sonderkonjunktur**

Kursziel: 2,30 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite III

Fertigstellung: 19.6.2012

Erstveröffentlichung: 20.6.2012

Rating: Kaufen
Kursziel: 2,30

aktueller Kurs: 1,55
15.6.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005855183

WKN: 5855183

Börsenkürzel: GCI

Aktienanzahl³: 29,241

Marketcap³: 45,32
EnterpriseValue³: 102,46
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 54,5 %

Transparenzlevel:
General Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
CBS
BIW Bank

Analysten:

Philipp Leibold
leibold@gbc-ag.de

Steffen Schulze
schulze@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

GCI Industrie AG ^{*5}

Unternehmensprofil

Branche: Industrie
Fokus: Motorentechnik, Schweißtechnik
Mitarbeiter: 780 Stand: 31.3.2012
Gründung: 1991
Firmensitz: München
Vorstand: Dr. Andreas Aufschnaiter, Dr. Albert Wahl



Die GCI Industrie AG mit Sitz in München ist die börsennotierte Muttergesellschaft einer fokussierten Industriegruppe der Antriebstechnik und des Spezialmaschinenbaus im deutschen Mittelstand. Im Rahmen der Strategie strebt die GCI Industrie AG organisches Wachstum sowie Übernahmen profitabler Unternehmen in den Geschäftsfeldern der Motoren- und Schweißtechnik an. Ursprünglich in 1991 gegründet als „Gesellschaft für Consulting & Implementierung“ (GCI), vollzog die GCI im Jahr 2001 als Beteiligungsgesellschaft den Gang an die Frankfurter Börse. Seit 2010 fokussiert sie sich als GCI Industrie AG auf Produktionsunternehmen in den oben genannten Bereichen, ergänzt durch Investments in industrielle Immobilienobjekte.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	116,68	154,26	167,00	185,00
EBITDA	15,91	20,94	17,98	21,15
EBIT	5,62	9,18	8,98	12,65
Jahresüberschuss	0,81	2,11	4,35	7,50

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,03	0,07	0,15	0,26
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,88	0,66	0,61	0,55
EV/EBITDA	18,23	4,89	5,70	4,84
EV/EBIT	18,23	11,16	11,41	8,10
KGV	55,96	21,48	10,42	6,04
KBV		1,28		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
26.6.2012: HV

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

Inhaltsangabe

Unternehmen

Aktionärsstruktur.....	1
Konsolidierungskreis.....	1

Geschäftsmodell

Geschäftsmodell.....	2
Maschinenfabrik Spaichingen.....	4
Diesel.....	4
Maschinenbau.....	4
Ultraschall-Verpackungssysteme.....	5
Innovationskraft und Auszeichnungen.....	5
Personal.....	6
Elektromotorenwerk Grünhain.....	6
BENO Immobilien.....	7

Markt und Marktumfeld

Güterverkehr in Europa und Deutschland.....	8
Deutsche Nutzfahrzeugindustrie.....	9
Weltweite Wachstumsmärkte und Abgasnormen.....	10
Maschinen- und Anlagebau in Deutschland.....	11
Verpackungsmaschinenbau in Deutschland.....	12

Wachstumsstrategie

Daimler Trucks - Nutzfahrzeuge.....	13
Weltmotor - Daimler Baureihe OM 47x.....	13
Schwellenländer als neue Wachstumsmärkte.....	14
Hoher Ersatzinvestitionsbedarf in den USA.....	15
Wachsende Modellvielfalt begünstigt Schweißtechnik.....	16
Global wachsende Markt für Verpackungssysteme	17

Unternehmensentwicklung & Prognose

Geschäftsentwicklung 2011.....	17
Umsatzentwicklung.....	17
Ergebnisentwicklung.....	18
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	20

SWOT-Analyse

21

Prognose und Modellannahmen

22

Umsatzprognosen.....	22
Ergebnisprognosen.....	23

Bewertung/ Fazit

DCF-Bewertung.....	24
Modellannahmen.....	24
Bestimmung der Kapitalkosten.....	24
Bewertungsergebnis.....	24
DCF-Betrachtung.....	25
Fazit	26

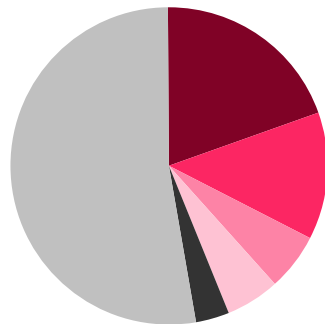
Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss	III
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	V

Unternehmen

Aktionärsstruktur

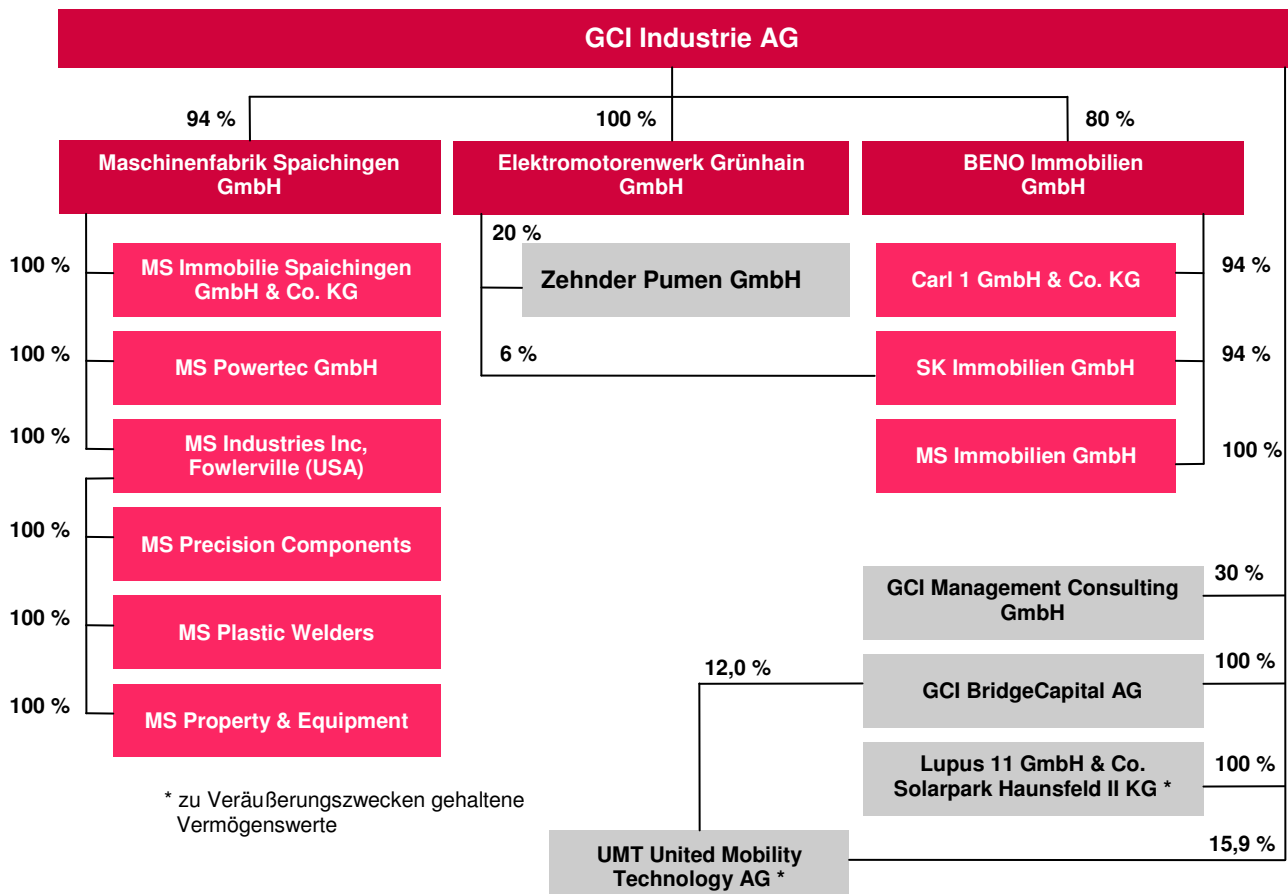
Aktionär	Anteil
MS ProActive Beteiligungs GmbH & Co. KG	20,30 %
Christian Dreyer	10,01 %
Andreas von Aufschnaiter	6,26 %
MM Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG	5,68 %
Albert Wahl	3,26 %
Eigene Anteile	0,03 %
Streubesitz	54,46 %



- MS ProActive Beteiligungs GmbH & Co. KG
- Christian Dreyer
- Andreas von Aufschnaiter
- MM Vermögensverwaltungs GmbH & Co. KG
- Albert Wahl
- Eigene Anteile

Quelle: GCI Industrie, GBC

Gruppenstruktur

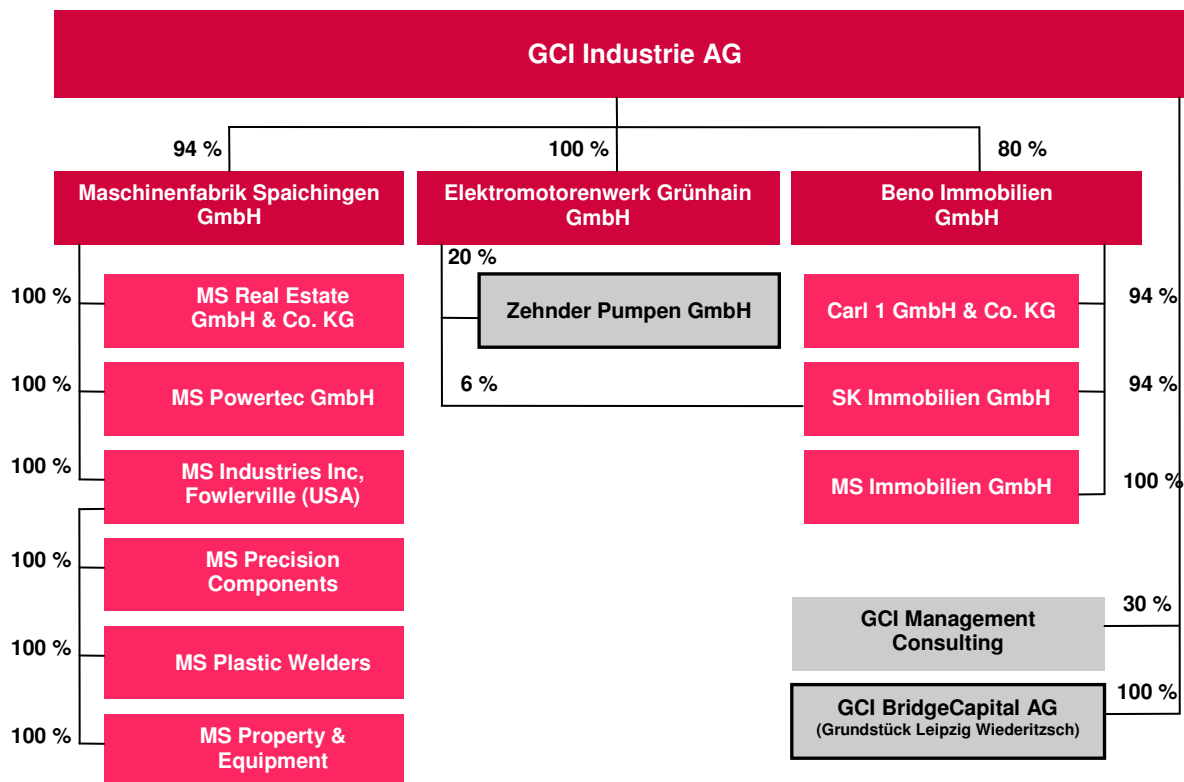


Geschäftsmodell und Strategie

Geschäftsmodell

Die GCI Industrie AG ist eine börsennotierte Industrieholding mit spezialisierten Tochtergesellschaften in der Motoren- und Antriebstechnik sowie dem Spezialmaschinenbau. Der Wandel von einer klassischen Beteiligungsgesellschaft hin zur fokussierten Industrieholding ist mit den beiden Hauptbeteiligungen Maschinenfabrik Spaichingen GmbH (MS Spaichingen - Anteil: 94,0 %) und Elektromotorenwerk Grünhain GmbH (EMGR - Anteil: 100,0 %) bereits weit vorangeschritten. Zudem hält das Unternehmen eine Mehrheitsbeteiligung an der Beno Immobilien GmbH (Anteil: 80,0 %).

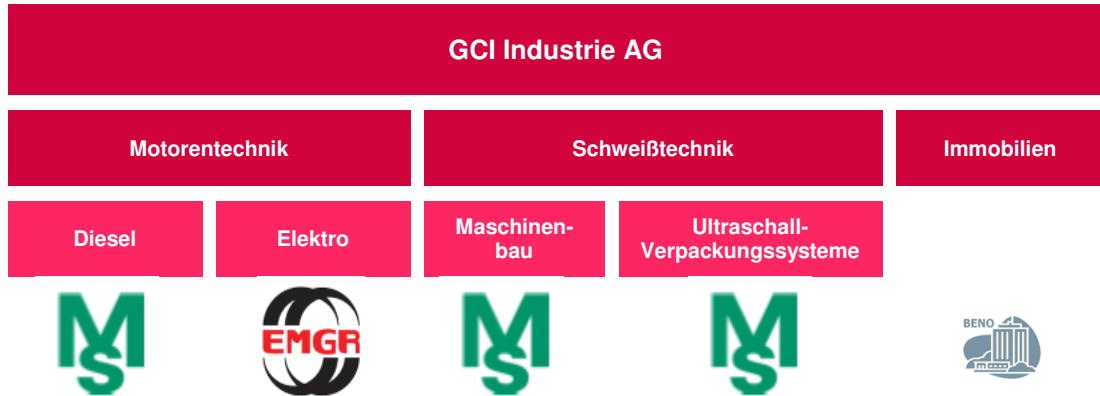
Daneben erwirbt und hält die GCI Industrie über die 100%-Tochter GCI BridgeCapital AG ausgewählte Beteiligungen an mittelständischen Unternehmen im deutschsprachigen Raum. Einzige Beteiligung ist derzeit die United Mobility Technology AG (Anteil GCI Industrie: 27,8 %, davon 12,0 % über GCI BridgeCapital), einem Unternehmen mit Fokus auf Applikationen für das mobile Internet. Diese Beteiligung soll jedoch im Verlauf des Jahres 2012 ebenso wie die Beteiligung an der Lupus 11 GmbH und Co. Solarpark Haunsfeld II KG veräußert werden, weshalb diese in der Zielstruktur 2012 nicht mehr auftreten. Die Zielstruktur 2012 wird in der nachfolgenden Grafik veranschaulicht. Außerdem besitzt die GCI Industrie eine Minderheitsbeteiligung von 30 % an der GCI Management Consulting GmbH, einem auf mittelständische Unternehmen fokussierten Beratungshaus. Diese Geschäftsfelder sind insgesamt jedoch von nachrangiger Bedeutung und werden deshalb an dieser Stelle nicht weiter ausgeführt.



Quelle: GCI Industrie, GBC

Die umsatzseitig größte Beteiligung der GCI Industrie ist die MS Spaichingen. Das im Jahre 1965 gegründete Unternehmen mit Produktionsstandorten in Spaichingen, Zittau und Fowlerville (USA) wurde 2008 von der GCI Industrie übernommen und das operative Geschäft seitdem stetig ausgebaut und verbessert. Gemeinsam mit der EMGR ergeben sich somit die beiden Geschäftsfelder Motorentchnik und Schweißtechnik.

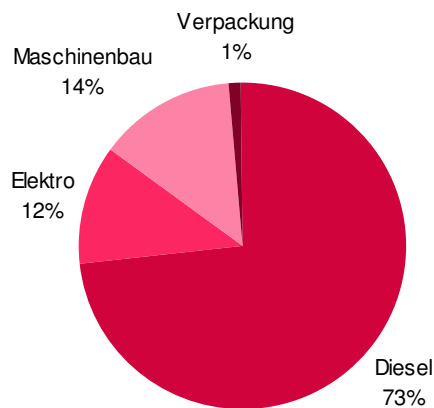
Innerhalb der Motorentechnik wird indes zwischen den Subsegmenten Diesel und Elektro unterschieden, wobei die Baugruppen und Komponenten für Diesel-Motoren in der MS Spaichingen und die Elektromotoren und Antriebe in der EMGR gefertigt werden. Daneben besitzt die EMGR noch eine eigene Aluminiumdruckgießerei, für den Eigen- und Fremdbedarf, letzterer besonders innerhalb der Automobilindustrie. Das Geschäftsfeld Schweißtechnik mit den beiden Subsegmenten Maschinenbau und Ultraschall-Verpackungssysteme hingegen wird komplett von der MS Spaichingen abgedeckt.



Quelle: GCI Industrie, GBC

Anhand der Umsatzverteilung der industriellen Produkte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 wird das unterschiedliche Gewicht der verschiedenen Subsegmente deutlich. Die Komponenten für Diesel-Motoren in großen Nutzfahrzeugen sowie in Off-Road Anwendungen liefern hierbei mit 73 % den größten Anteil und sollten unserer Ansicht nach auch in Zukunft der maßgebliche Wachstumstreiber bleiben. Jedoch sehen wir auch in dem verhältnismäßig kleinen Subsegment Ultraschall-Verpackungssysteme ausgehend vom aktuell noch geringen Umsatzvolumen deutliches Wachstumspotential.

Umsatzverteilung nach Segmenten



Quelle: GCI Industrie, GBC

Maschinenfabrik Spaichingen

Diesel

Im umsatzstärksten Subsegment Diesel operiert die MS Spaichingen als Automobilzulieferer für Nutzfahrzeuge. Hier erfolgt die Konstruktion, Fertigung und Montage von Komponenten wie Kipphebeln und Ventilbrücken, welche weltweit Verwendung in Nutzfahrzeugmotoren und in Off-Road Anwendungen finden. Zu den prominenten Kunden gehören Größen wie Daimler, MAN, MTU, Navistar oder die ZF Friedrichshafen. Bei all diesen Unternehmen ist MS Spaichingen als A-Lieferant ein wichtiger und bevorzugter Geschäftspartner und genießt daher eine enge und langjährige Beziehung zu seinen Kunden.

Getragen vom weiterhin anziehenden Produktionsvolumen in der Nutzfahrzeugbranche konnte die MS Spaichingen durch nennenswerte Aufträge von Bestands- sowie auch Neukunden im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 den Umsatz um über 28 % auf 121,0 Mio. € steigern. Im Vorjahr 2010 war ausgehend von einem niedrigen Umsatzniveau infolge der Krise in 2009 sogar eine Steigerung von 39 % auf 94,8 Mio. € möglich.



Quelle: GCI Industrie, GBC

Darüber hinaus fertigt die MS Spaichingen auch komplette Ventiltriebssysteme. Durch diese hochinnovative Komponenten wurde das Unternehmen zum „Single Source Partner“ von Daimler. Dabei tritt das Unternehmen weltweit als alleiniger Lieferant auf und stattet alle Daimler-Motoren der neuen Reihe OM 47x (sog. „Weltmotor“) mit dem kompletten Ventiltriebssystem aus. Weiterhin hat das Unternehmen in vielen seiner Verträge automatische Preisanpassungsklauseln vereinbart, welche vorsehen, dass der Kunde eventuelle Preiserhöhungen für Materialien und Rohstoffe trägt. Die finanziellen Risiken für die MS Spaichingen werden nach unserer Einschätzung hierdurch erheblich reduziert.

Die neue Motorengeneration OM 47x wird in die neuen LKW der schweren Klasse über 6t von Daimler eingebaut. Dadurch wird die neue Motorengeneration die Motoren der alten Generationen von Daimler sukzessive ablösen. Als „Single Source Supplier“ wird die MS Spaichingen in unseren Augen hiervon in den nächsten Jahren erheblich profitieren.

Daneben besitzt das Unternehmen den entsprechenden Technologievorsprung, welcher in absehbarer Zeit durch keinen Konkurrenten einzuholen ist und der MS Spaichingen damit ein Alleinstellungsmerkmal verleiht. Insgesamt profitiert das Unternehmen deshalb sehr stark vom erwarteten guten Wachstum des neuen „Weltmotor“ von Daimler.

Maschinenbau

Innerhalb des Bereichs Schweißtechnik stellt die MS Spaichingen im Subsegment Maschinenbau innovative Spezialmaschinen für die Automobilindustrie her. Zu nennen sind hierbei vorrangig Kunststoffverarbeitungsmaschinen, mit denen Außen- und Innenteile wie Stoßfänger oder Mittelkonsolen für Pkws hergestellt werden. Diese liefert MS Spaichingen als „First Tier Supplier“ direkt an Markenproduzenten (OEM) wie VW oder BMW, zu welchen das Unternehmen als Direktlieferant eine entsprechend enge und langjährige Geschäftsbeziehung unterhält. Darüber hinaus sind die mit diesen Maschinen gefertigten Produkte und Komponenten in den Fahrzeugen nahezu aller großen Automobilbauer weltweit zu finden. Nachfolgend ein Auszug aus dem Kundenstamm der MS Spaichingen.



Quelle: GCI Industrie, GBC

Mit der Automobilindustrie und insbesondere dem Nutzfahrzeugmarkt ist das Geschäftsmodell des Unternehmens dabei grundsätzlich von gewissen Konjunkturzyklen abhängig. Aufgrund der langfristigen Verträge mit den OEMs und der sukzessiven Marktdurchdringung des Weltmotors hat das Unternehmen gegenüber Wettbewerbern jedoch eine sehr komfortable Planungssicherheit.

Ultraschall-Verpackungssysteme

Im zweiten Subsegment des Geschäftsbereichs Schweißtechnik, den Ultraschall-Verpackungssystemen, beschäftigt sich das Unternehmen mit innovativen Technologien wie etwa dem Ultraschallschweißen oder der Kaltschweißtechnik. Diese Systeme werden für Verpackungsmaschinenhersteller entwickelt, welche die unterschiedlichsten Kunden und Branchen beliefern. Zum Leistungsspektrum gehören hier etwa Schlauchbeutel, Kartons, Tuben oder Blister.

Die belieferten Kunden von MS Spaichingen sind oftmals innerhalb der Lebensmittel- oder der Pharmabranche zu finden, welche als vergleichsweise konjunkturunabhängige Branchen zu einem breiten und diversifizierten Kundenportfolio der MS Spaichingen beitragen. Als Kunden und strategische Partner sind hier bekannte Unternehmen wie etwa Beiersdorf, TYPICAL und HASTAMAT Verpackungstechnik zu nennen.



Quelle: GCI Industrie, GBC

Innovationskraft und Auszeichnungen

Für die hohe Innovationskraft wurden der MS Spaichingen allein im vergangenen Jahr 2011 gleich zwei Auszeichnungen verliehen. Zum einen erhielt das Unternehmen mit dem Gütesiegel „Top 100“ die Würdigung als einer der 100 innovativsten Mittelständler Deutschlands. Darüber hinaus wurde die MS Spaichingen von dem wichtigen Kunden MTU mit dem „MTU Supplier Award 2010“ als bester Fertigteile-Lieferant unter mehr als 1700 Zulieferern ausgezeichnet. Beide Auszeichnungen sind unserer Meinung nach damit Ausdruck für die hohe Innovationskraft der MS Spaichingen und zeigen, dass diese besonders beim Kunden entsprechend wahrgenommen und gewürdigt wird.



Quelle: GCI Industrie

Personal

Die MS Spaichingen beschäftigt aktuell rund 740 Mitarbeiter, wovon knapp 20 % Leiharbeiter und zeitlich befristete Arbeitnehmer sind. Dadurch verfügt das Management über die notwendige Flexibilität, das eingesetzte Personal kurzfristig an die Geschäftsentwicklung und Auftragslage anzupassen. Das Unternehmen zeichnet sich daher durch eine vergleichsweise flexible Kostenstruktur aus und umgeht somit einen klassisch starren Fixkostenblock. Auf den Standort Spaichingen entfallen hierbei rund 520 Mitarbeiter, auf den Standort Zittau weitere rund 40 Mitarbeiter und die restlichen rund 180 Mitarbeiter sind in Fowlerville (USA) beschäftigt, wie die nachfolgende Grafik veranschaulicht.

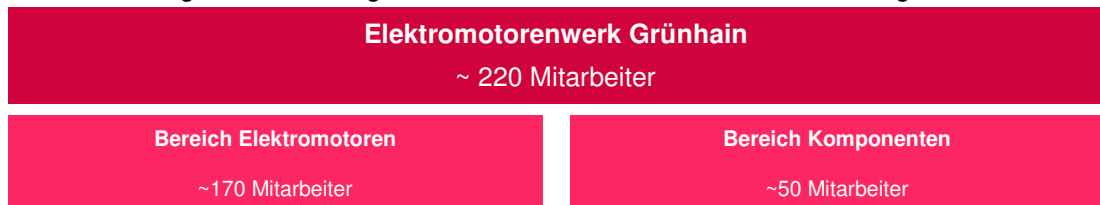


Quelle: GCI Industrie, GBC

Daneben konzentriert sich die MS Spaichingen auf eine nachhaltige und langfristige Personalentwicklung. Aus diesem Grund beschäftigt das Unternehmen rund 50 Auszubildende, was zu einer Ausbildungsquote von über 12 % führt. Im Vergleich zum deutschen Maschinen- und Anlagebau, welcher laut VDMA im Mittel der letzten Jahre auf eine Ausbildungsquote von rund 6,5 % kommt, ergibt sich bei der MS Spaichingen damit ein überdurchschnittliches Niveau.

Elektromotorenwerk Grünhain

Das Elektromotorenwerk Grünhain (EMGR) mit Sitz in Grünhain-Beierfeld deckt innerhalb des Geschäftsbereichs Motorentechnik das Subsegment Elektro ab. Das Unternehmen ist ein marktführender Anbieter von kundenspezifischen Antrieben und Antriebskomponenten für Industrieanwendungen. Dazu gehören unter anderem Pumpen, Transportbänder, Kompressoren oder Torantriebe. Zudem fertigt EMGR Antriebsteile in Aluminium-Druckguss und beliefert damit wiederum OEM-Lieferanten im Automobilbereich. Derzeit beschäftigt das Unternehmen rund 220 Mitarbeiter. Diese verteilen sich zu rund 170 Mitarbeitern auf den Bereich Elektromotoren und zu rund 50 Mitarbeitern auf den Bereich Komponenten und die Druckgießerei. Die folgende Grafik veranschaulicht diese Verteilung.



Quelle: GCI Industrie, GBC

Daneben hält das Unternehmen eine Minderheitsbeteiligung an der Zehnder Pumpen GmbH (Anteil: 19,9 %) mit Sitz ebenfalls in Grünhain-Beierfeld. Das Unternehmen ist ein Spezialist für Pumpen und Anlagen, die in der Industrie, dem privaten Gebrauch und der Abwassertechnik Anwendung finden.

In den vergangenen zwei Geschäftsjahren profitierte die EMGR neben einer anziehenden Konjunktur besonders von der Forcierung der Vertriebsaktivitäten im europäischen Ausland sowie von einer Durchdringung weiterer Industriesegmente mit kundenspezifischen Motoren. Hierdurch konnte das Unternehmen in den beiden letzten Jahren 2010 und 2011 eine dynamische Umsatzentwicklung erzielen. Gegenüber dem Krisenjahr 2009 konnte der Umsatz im Geschäftsjahr 2010 um rund 30 % auf 15,5 Mio. € gesteigert werden. Dieses Umsatzvolumen konnte im Geschäftsjahr 2011 mit 19,1 Mio. € nochmals deutlich gesteigert werden.

Die Kunden des EMGR finden sich infolge der Internationalisierung des Vertriebs mittlerweile nicht mehr nur in Deutschland, sondern schwerpunktmäßig auch in Westeuropa, allen voran Frankreich und England. Da die Mehrzahl der Aufträge keine Standardware, sondern spezielle auf die Bedürfnisse des Kunden zugeschnittene Produkte sind, kann sich das Unternehmen von Konkurrenten mit Serienproduktion klar differenzieren und die eigene Marktposition dadurch erheblich stärken. Zu den Kunden zählen hier besonders international ausgerichtete Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen, wie etwa ABUS Kransysteme, Dürr Dental oder die Hörmann-Gruppe.



Quelle: GCI Industrie, GBC

BENO Immobilien

Zudem gehört die Beno Immobilien GmbH (Anteil: 80,0 %) mit Sitz in München zum Konsolidierungskreis der GCI Industrie AG. Das Portfolio der BENO umfasst Immobilien an den vier Standorten Grünhain, Fröndenberg, Weinsberg und Zittau mit einem Jahresnettomietvolumen von 1,4 Mio. € (~ davon rund 0,5 Mio. € mit verbundenen Unternehmen).

Die Immobilien sind derzeit auf acht mittelständische Mieter verteilt, wobei hier laut Management in 2012 weitere Zukäufe geplant sind. Ende 2011 belief sich die Gesamtfläche des Immobilienportfolios auf 61.000 Quadratmeter, wobei der Vermietungsbestand bei rund 85 % lag. In 2011 lag das Segmentergebnis der Beno-Gruppe bei rund 0,3 Mio. €.

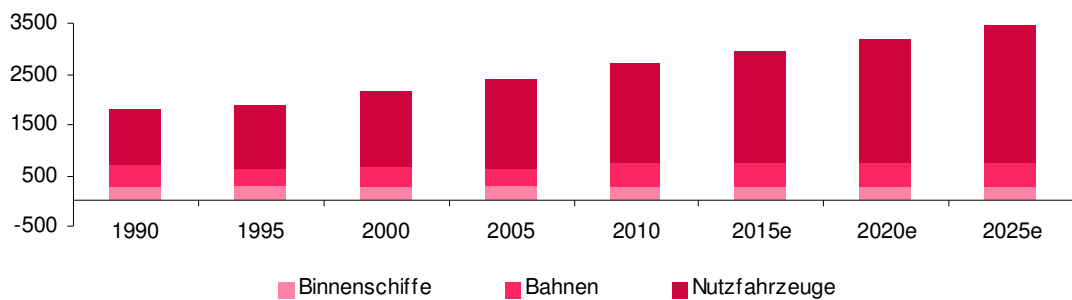
Markt und Marktumfeld

Güterverkehr in Europa und Deutschland

Der Güterverkehr ist eine konjunkturabhängige Branche und profitiert daher stark von der derzeit wenn auch noch verhaltenen weltweiten Konjunkturerholung. Nach dem Rückgang des Güterverkehrsaufkommens im Zuge der Weltwirtschaftskrise in 2009 konnte die Branche in Europa bereits in 2010 und 2011 durch eine deutliche Erholung die zunächst sehr verhaltenen Erwartungen eindeutig übertreffen.

Auch bei einem Blick in die Zukunft scheint der starke Trend des deutlich wachsenden Güterverkehrs weiterhin intakt. Laut EU-Kommission und dem Verband der Automobilindustrie (VDA) soll der Güterverkehr in der gesamten EU bis 2025 deutlich zulegen. Während der Straßengüterverkehr in der EU im Jahr 2010 noch rund 1.900 Mrd. Tonnenkilometer ausmachte, soll er bis 2025 um über 40 % auf rund 2.700 Mrd. Tonnenkilometer zulegen. Dies entspricht einer jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von rund 2,4 % und spricht für die erwartete ungebrochene Dynamik der Nutzfahrzeugbranche. Im Vergleich dazu soll die Güterverkehrsleistung von Bahnen um lediglich 0,1 % pro Jahr wachsen, während die der Binnenschiffe mit jährlich -0,1 % sogar rückläufig sein soll, wie die nachfolgende Grafik veranschaulicht.

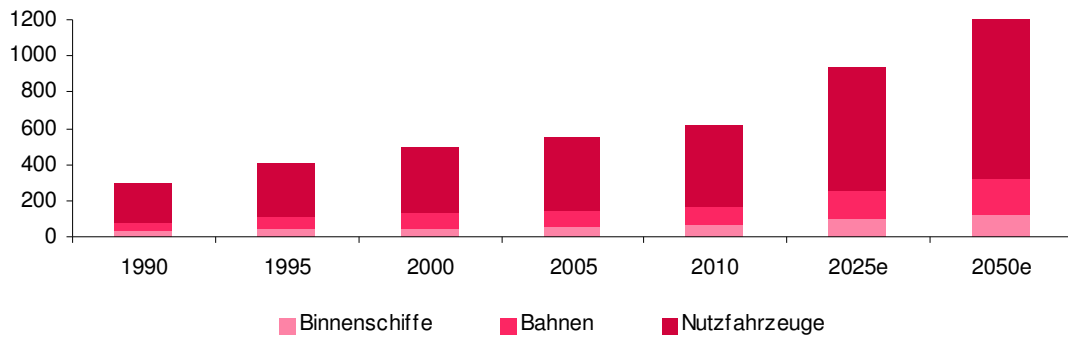
Güterverkehr in der EU-27 (in Mrd. Tonnenkilometer)



Quelle: EU-Kommission, VDA, GBC

Bezogen auf Deutschland zeichnet sich für die Zukunft ein ähnliches Bild ab. Das führende Beratungsunternehmen für Verkehr ProgTrans und das Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung (BMVBS) gehen im Falle Deutschlands bis 2050 von einer Verdoppelung der Güterverkehrsleistung gegenüber 2010 auf mehr als 1.200 Tonnenkilometer aus und unterstreichen damit das erwartete starke Wachstum dieses Marktes. Anders als auf europäischer Ebene, werden von ProgTrans und dem BMVBS hier allerdings für alle drei Verkehrsmittel ordentliche Zuwächse erwartet.

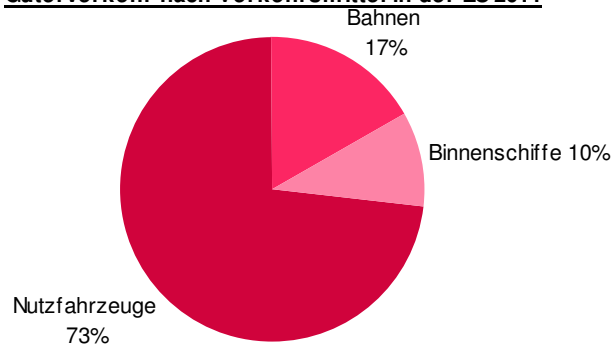
Güterverkehr in Deutschland (in Mrd. Tonnenkilometer)



Quelle: BMVBS, ProgTrans, GBC

Besonders prägnant ist hierbei die Dominanz der Nutzfahrzeuge gegenüber Bahnen und Binnenschiffen. Innerhalb der EU tragen die Nutzfahrzeuge laut BMVBS und ProgTrans mit rund 73 % die Hauptlast der Güterverkehrsleistung.

Güterverkehr nach Verkehrsmittel in der EU 2011



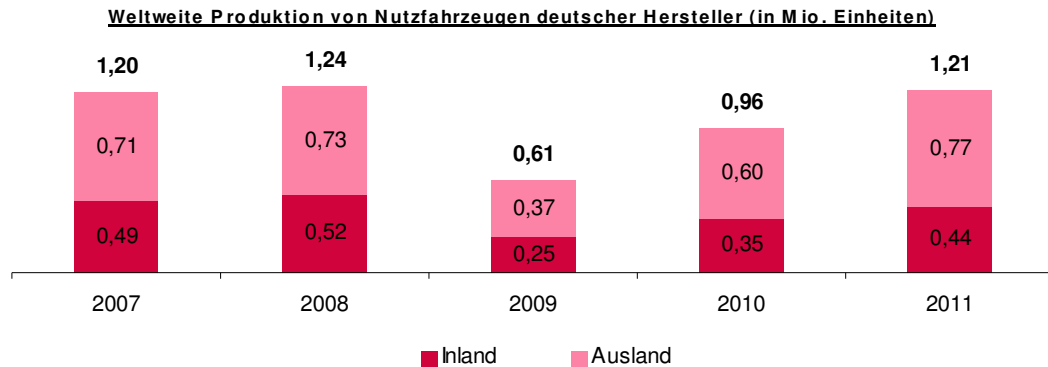
Quelle: BMVBS, ProgTrans, GBC

Deutsche Nutzfahrzeugindustrie

Von dieser Entwicklung profitiert die deutsche Nutzfahrzeugindustrie in hohem Maße. Als klassische Investitionsgüterbranche ist die deutsche Nutzfahrzeugindustrie besonders von der Konjunktorentwicklung abhängig und war infolgedessen von der Weltwirtschaftskrise in 2009 stark betroffen. Im Krisenjahr 2009 halbierte sich die Produktion von Nutzfahrzeugen deutscher Hersteller gegenüber dem Vorjahr. Besonders negativ hervorzuheben ist hierbei die Klasse der schweren Lastkraftwagen über 6 Tonnen. Laut VDA brach die weltweite Produktion dieser Klasse bei deutschen Herstellern in 2009 um über 65 % ein.

Jedoch konnten sich die deutschen Hersteller von Nutzfahrzeugen vom Krisenjahr 2009 schnell erholen und ihre weltweite Produktion in 2010 um knapp 56,3 % steigern. Auch die Klasse der schweren LKW konnte von dieser Erholung überproportional profitieren. So haben deutsche Hersteller mit 311.000 Stück in 2010 weltweit schon wieder 61 % mehr produziert als noch in 2009.

Für die Gesamtbranche der Nutzfahrzeuge hat sich die Erholung in 2011 fortgesetzt und zu einem weltweiten Produktionsplus deutscher Hersteller von rund 26,0 % gegenüber 2010 geführt. Mit einem weltweiten Produktionsvolumen von 1,21 Millionen Einheiten haben sich die deutschen Hersteller ihrem Rekordniveau von 1,24 Millionen Nutzfahrzeugen aus 2008 stark angenähert. Diese Entwicklung stellt die folgende Grafik anschaulich dar.



Quelle: VDA, GBC

Weltweite Wachstumsmärkte und Abgasnormen

Generell dürfte sich das zukünftige Wachstum der schweren LKWs besonders auf Asien, allen voran China und Japan, sowie der NAFTA – USA, Kanada und Mexiko – konzentrieren. Gerade China ist als Absatzmarkt enorm wichtig, wird hier doch beinahe jedes zweite schwere Nutzfahrzeug über 6t weltweit verkauft. Das Marktumfeld in Lateinamerika – mit Ausnahme von Brasilien – und insbesondere in Europa bleibt im Vergleich dazu weiterhin schwierig, wenn auch hier gleichwohl gute Zuwächse möglich sind.

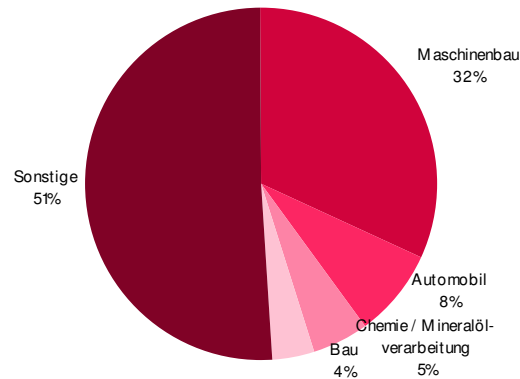
Insgesamt ist der Wachstumstrend der Nutzfahrzeugbranche jedoch weiterhin klar intakt. Trotzdem wird sich die Branche in den kommenden Jahren wandeln. Steigende Kosten für Treibstoff, Personal und die Straßenbenutzung werden die Transporteure ebenso vor neue Herausforderung stellen, wie die immer schärfer werdenden Abgasnormen. Während die USA mit EPA 10 und Japan mit JP09 bereits strengere Normen implementiert haben, wird auch in Europa ab Januar 2013 mit Euro VI eine deutlich strengere Norm für LKWs in Kraft treten. Diese Norm zielt darauf ab, die Emission von Schadstoffen wie Stickstoff und Feinstaub durch schwere Nutzfahrzeuge im Vergleich zur aktuell geltenden Norm Euro V erheblich zu reduzieren.

Die Nachfrage nach effizienten, kostengünstigen und schadstoffarmen Motoren für LKWs wird daher nach unserer Ansicht in den kommenden Jahren das zentrale und beherrschende Thema in der Nutzfahrzeugbranche bleiben.

Maschinen- und Anlagebau in Deutschland

Der deutsche Maschinen- und Anlagebau setzt aufgrund seiner hohen Innovationskraft und der umfangreichen technischen Expertise seit Jahren weltweit Standards in vielen Bereichen. Wie die folgende Grafik verdeutlicht, profitiert die Branche dabei besonders von einer sehr breiten Abnehmerstruktur, bei der die Automobilbranche mit gerade einmal 8 % die größte Abnehmerbranche nach dem Maschinen- und Anlagebau selbst darstellt. Aus diesem Grund produzieren die Unternehmen innerhalb des Maschinen- und Anlagebaus sehr kundenspezifische Komponenten und Maschinen zur Anwendung in verschiedenen Industrien und Branchen.

Abnehmerstruktur des deutschen Maschinen- und Anlagebau 2010

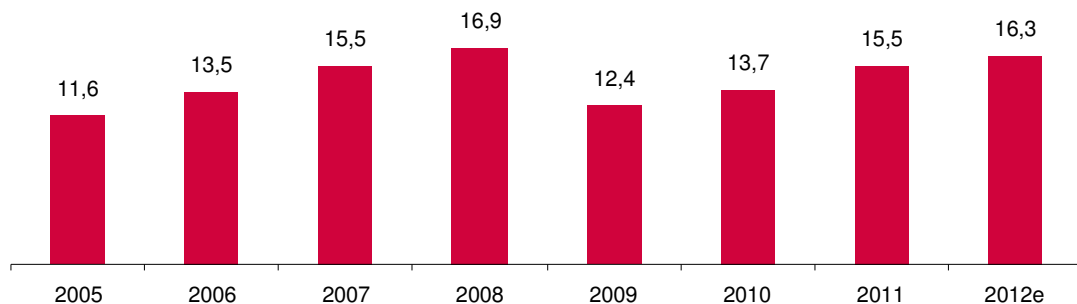


Quelle: Roland Berger, VDMA, GBC

Die größte Teilbranche innerhalb des deutschen Maschinen- und Anlagebaus ist die Antriebstechnik. Aufgrund des breiten Portfolios an Produkten und Kundengruppen konnte sich die Antriebstechnik durch weniger konjunkturrempfindliche Kundengruppen wie die Energieindustrie und die Medizintechnik von der Weltwirtschaftskrise besonders zügig erholen.

Nach einem starken Wachstum von +11 % in 2010 und +14 % in 2011 soll die Branche laut des Verbands Deutscher Maschinen- und Anlagebau (VDMA) in 2012 um rund 5 % wachsen und sich damit wieder dem starken Vorkrisenniveau aus 2008 annähern. Darüber hinaus stuft der VDMA die kurz- und mittelfristigen Perspektiven der Branche aufgrund hoher Auftragsbestände und einer hohen Auslastung der Kapazitäten der Unternehmen weiterhin aus überaus positiv ein.

Deutsche Antriebstechnik 2005 bis 2012 (in Mrd. €)



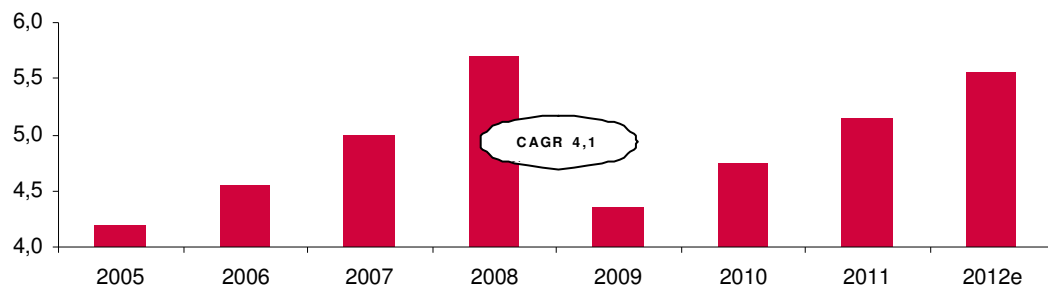
Quelle: Statistisches Bundesamt, VDMA, GBC

Verpackungsmaschinenbau in Deutschland

Für den deutschen Verpackungsmaschinenbau bleiben der Fokus der Unternehmen auf fortschrittliche Technologien und auf die Entwicklung innovativer Produkte die wesentlichen Erfolgsfaktoren. In den letzten Jahren konnten deutsche Hersteller hierdurch weltweit Marktanteile gewinnen und so das Produktionsvolumen mit einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von 4,1 % nachhaltig ausbauen.

Während der VDMA seine Prognose für den Gesamtmaschinenbau in 2012 kürzlich von plus 4 % auf ein Nullwachstum revidierte, geht der VDMA-Fachverband Verpackungsmaschinen für das Jahr 2012 weiterhin von einem Umsatzplus von mindestens 8 % aus. Hierdurch sollte sich der Markt dem Vorkrisenniveau wieder deutlich annähern und die starke Entwicklung der letzten zwei Jahre weiterhin fortsetzen. Insgesamt bietet das aktuelle Marktniveau in 2011 trotz einer intakten Erholung seit der Weltwirtschaftskrise in 2009 gegenüber dem Erfolgsjahr 2008 noch ein Aufholpotential von über 10 %.

Verpackungsmaschinen - Deutsche Produktion (in Mrd. €)



Quelle: VDMA, GBC

Wachstumsstrategie

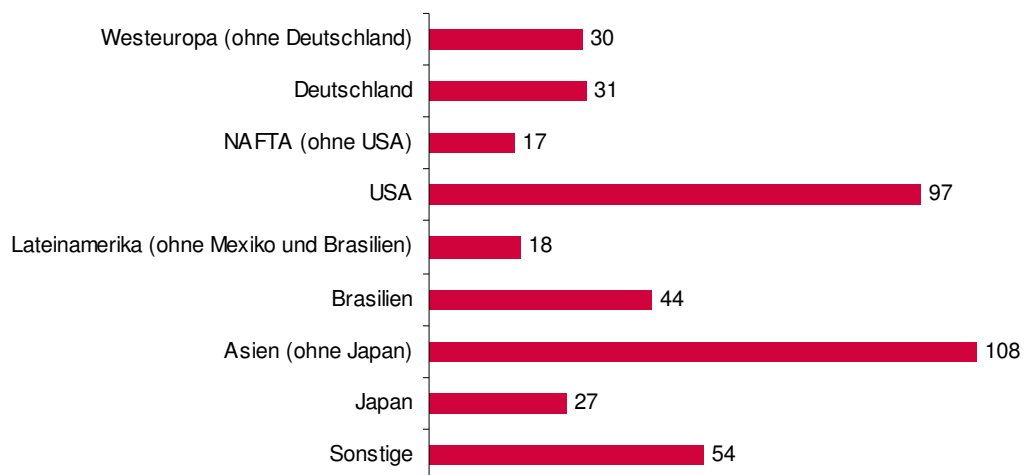
Daimler Trucks - Nutzfahrzeuge

Ein wesentlicher Wachstumstreiber der Zukunft dürfte für die GCI Industrie AG nach unserer Einschätzung das Subsegment Diesel sein. Durch die enge Kooperation und den Status als „Single Source Supplier“ ergeben sich durch Wachstum der Nutzfahrzeugssparte von Daimler positive Auswirkungen für die MS Spaichingen. Als exklusiver und einziger Lieferant des Ventiltriebssystems profitiert das Unternehmen außerdem von der zunehmenden Marktdurchdringung der neuen Motorengeneration OM 47x.

Darüber hinaus sollte auch der allgemein Aufschwung am Weltmarkt für schwere Nutzfahrzeuge zu einem erhöhten Auftragseingang durch andere Kunden führen. So prognostiziert der VDA für Nutzfahrzeuge über sechs Tonnen in 2012 ein weltweites Wachstum von 7 % auf 3,3 Millionen Fahrzeuge. Zum Vergleich: Der Markt für Transporter hingegen soll in 2012 weltweit nur um 3 % wachsen und zeigt damit die überdurchschnittliche Wachstumsdynamik der schweren Nutzfahrzeuge.

Rückblickend konnte der größte Kunde der MS Spaichingen, Daimler Trucks, in 2011 mit einem Absatzplus von rund 20 % ein überaus starkes Geschäftsjahr abschließen. Sowohl in Nord- und Lateinamerika, aber auch in Europa konnte Daimler Trucks seine starke Marktposition im vergangenen Jahr festigen und deutlich zweistellige Wachstumsraten verzeichnen. Die größten Absatzmärkte für Daimler Trucks sind dabei weiterhin Asien, die USA, Brasilien, Westeuropa und Deutschland, wie die nachfolgende Graphik veranschaulicht.

Daimler Trucks Absatzmärkte 2011 (in 1.000 Stück)



Quelle: Daimler, GBC

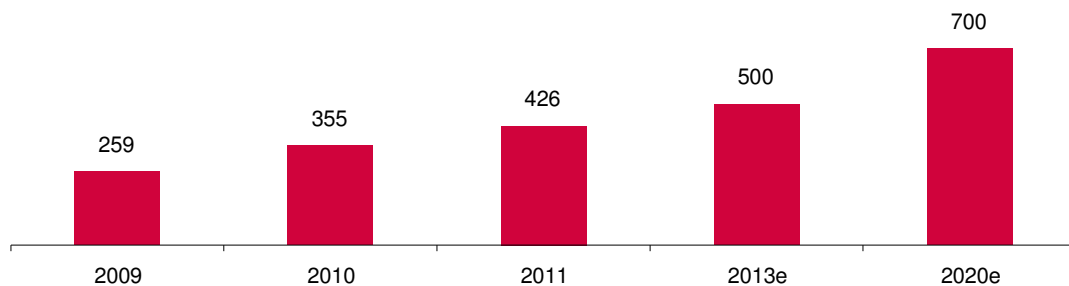
Weltmotor - Daimler Baureihe OM 47x

Auf Basis des erfolgreichen Geschäftsjahres 2011 blickt Daimler deshalb trotz eines wirtschaftlich unsicheren Umfelds durchaus optimistisch in die Zukunft. In den nächsten Jahren stehen in der Nutzfahrzeugbranche besonders Themen wie Effizienz und Umweltfreundlichkeit im Fokus. Daimler hat hierauf bereits früh reagiert und Anfang 2011 unter dem Namen „Blue Efficiency Power“ mit der neuen Baureihe Mercedes-Benz OM 47x eine neue Epoche für die Klasse der schweren LKW eingeleitet und löst damit die über 40 Jahre lang erfolgreich gewesene Baureihe OM 500 ab. Die im Rahmen der Ablösung erfolgende zunehmende Marktdurchdringung der Baureihe OM 47x sollte nach unserer Ansicht daher in den kommenden Jahren automatisch zu deutlich steigenden Absatzzahlen im Subsegment Diesel der MS Spaichingen führen.

Die neue Baureihe OM 47x, welche die MS Spaichingen als alleiniger Lieferant weltweit exklusiv mit dem kompletten Ventiltriebssystem ausstattet, erfüllt als erste ihrer Art die neuen, schärferen Abgasnormen Euro VI, welche 2013 in Kraft treten sollen. Darüber hinaus erfüllt die Baureihe die neuen, bereits geltenden Abgasnormen in den USA (EPA 10) und Japan (JP09). Nicht zuletzt sollen die neuen Motoren gegenüber ihren Vorgänger zu einer erheblichen Reduktion des Spritverbrauchs führen. Die Faktoren Wirtschaftlichkeit, Nachhaltigkeit, Energieeffizienz und Umweltfreundlichkeit sollten die Kunden von Daimler Trucks aus unserer Sicht überzeugen und deshalb in den kommenden Jahren für ein weiterhin gutes Wachstum sorgen.

Daimler Trucks erachtet den Nutzfahrzeugmarkt nach eigener Aussage als klare Wachstumsbranche und sieht die Möglichkeit, den eigenen Absatz in den nächsten Jahren kräftig zu steigern. Nach rund 426.000 Fahrzeugen im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 soll bis 2013 die Marke von einer halben Millionen Fahrzeugen erreicht werden. Bis 2020 sollen jährlich rund 700.000 Nutzfahrzeuge abgesetzt werden. Kurzfristig ergibt sich bis 2013 damit ein erwartetes jährliches Wachstum (CAGR) von 8,3 %, danach soll das Wachstum bis 2020 immer noch bei jährlich rund 5,0 % und damit auf einem aus unserer Sicht sehr guten Niveau liegen.

Jährlicher Absatz Daimler Trucks (in Tausend Stück)



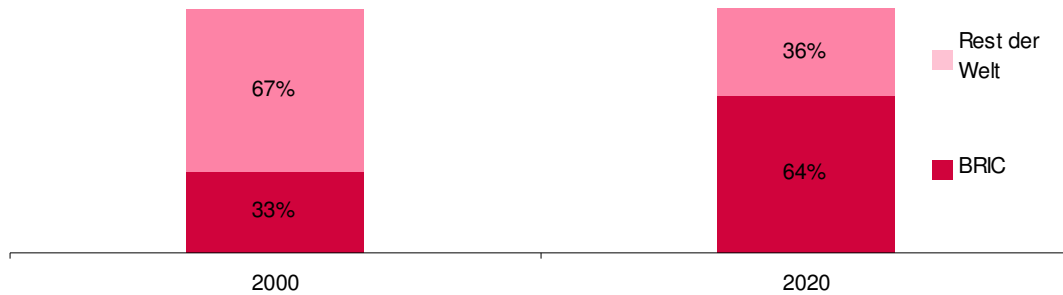
Quelle: Daimler, GBC

Schwellenländer als neue Wachstumsmärkte

In den bisherigen Kernmärkten für Nutzfahrzeuge wie etwa Nordamerika tritt Daimler Trucks dabei nicht nur mit der Eigenmarke, sondern auch mit den bekannten und langjährigen Traditionsmarken „Freightliner“ und „Western Star“ auf. Auch in Europa plant das Unternehmen mit dem Serienanlauf des neuen „Actros“ eine deutliche Stückzahlerhöhung in 2012. Das von uns erwartete Wachstum dieser Marken sollte für die MS Spaichingen zu einer höheren Auslastung und steigenden Absatz- und Umsatzzahlen sowohl im laufenden Geschäftsjahr 2012 als auch in den Folgejahren führen.

Zu diesem Wachstum beitragen sollten neben traditionellen Märkten wie Europa, Nordamerika oder Japan in unseren Augen besonders das dynamische Wachstum der Nutzfahrzeugbranche in den BRIC-Staaten – Brasilien, Russland, Indien und China. Zu diesem Ergebnis kommt auch die Boston Consulting Group (BCG) in einer aktuellen Studie. So wird sich der BCG zufolge der Anteil der BRIC am weltweiten Absatzvolumen für Nutzfahrzeuge von 33 % im Jahr 2000 auf 64 % in 2020 nahezu verdoppeln. Damit werden in 2020 zwei Drittel aller weltweit produzierten LKWs in Brasilien, Russland, China und Indien abgesetzt.

Anteil am Weltmarkt für Nutzfahrzeuge



Quelle: BCG, GBC

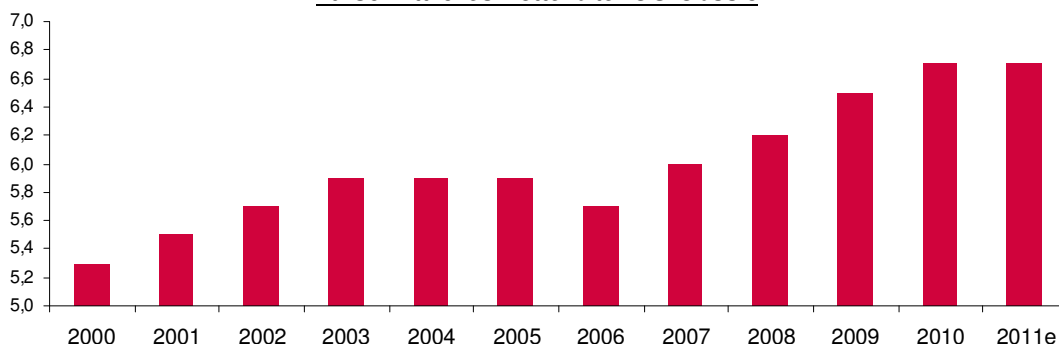
Auch der VDA erwartet für die Nutzfahrzeugmärkte in diesen aufstrebenden Schwellenländern in den nächsten zehn Jahren ein erhebliches Wachstum von rund 50 %. Damit werden unsere Einschätzung und die Ergebnisse der BCG unterstützt. Die MS Spaichingen indes profitiert vom Wachstum der BRIC bereits heute. Wichtige Kunden wie MAN, deren Marktführerschaft im Segment der schweren LKW in Brasilien seit 2003 unangefochten Bestand hat sowie die Motorenwerken Mannheim haben ihre Produktionskapazitäten in Brasilien kürzlich deutlich ausgebaut, weshalb die MS Spaichingen schon jetzt an der kraftvollen Entwicklung dieses Marktes partizipiert. Zudem hat auch Daimler Trucks in ihrer strategischen Planung vor Kurzem erneut die Attraktivität der Märkte in den BRIC-Staaten betont und wird unserer Ansicht nach seinen Marktanteil bereits in diesem Jahr sukzessive ausbauen und weiter stärken.

Hoher Ersatzinvestitionsbedarf in den USA

Bei der Betrachtung gesättigter Märkte wie den USA, ergeben sich andere Herausforderungen. So ist das durchschnittliche Flottenalter der schweren Nutzfahrzeuge, die sogenannte „Class 8“, in den USA nach Einschätzung der Marktforschungsexperten von ACT Research deutlich zu hoch. Viele Flotten wurden in den vergangenen Jahren aufgrund der konjunkturellen Unsicherheiten am Markt und des pessimistischen ökonomischen Ausblicks nicht erneuert.

Der hierdurch entstandene Ersatzinvestitionsstau sollte nach unserer Auffassung in den kommenden Jahren die Anschaffung neuer Motoren und Fahrzeuge zur Folge haben. Da mit zunehmendem Alter der Fahrzeuge die Wartungskosten signifikant ansteigen, sehen wir in den kommenden Monaten und Jahren eine steigende Nachfrage nach neuen und effizienten Nutzfahrzeugen in den USA und den weiteren Staaten der NAFTA.

Durchschnittliches Flottenalter U.S. Class 8



Quelle: ACT Research, Manfredi & Associates, GBC

Im vergangenen Jahr 2011 konnte bereits eine erste Belebung in diesen Märkten beobachtet werden. So konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 der US-Absatz der schweren Nutzfahrzeuge laut dem Marktforschungsinstitut WardsAuto um rund 60 % zulegen. Durch die gestiegenen Absatzzahlen dürfte sich das durchschnittliche Flottenalter deshalb zwar nicht weiter erhöht haben, verharrt mit rund 6,7 Jahren jedoch weiterhin auf einem hohen Niveau. Vor diesem Hintergrund wird der durch die starken Absatzzahlen in 2011 indizierte Trend der zunehmenden Ersatzinvestitionen nach unserer Ansicht auch in den kommenden Jahren weiter anhalten.

Neben Daimler profitiert die MS Spaichingen auch vom Wachstum ihrer anderen Kunden. So hat das Unternehmen von MAN bereits jetzt einen Auftrag erhalten, welcher im Zusammenhang mit einer komplett neuen Motorengeneration steht, die ab 2016/2017 in Produktion gehen soll. Ein weiteres Beispiel ist die MTU Baureihe 4000. Für diese Motoren liefert MS Spaichingen seit März 2012 die Kipphebel. Auch langfristig scheinen die Perspektiven somit durchaus attraktiv.

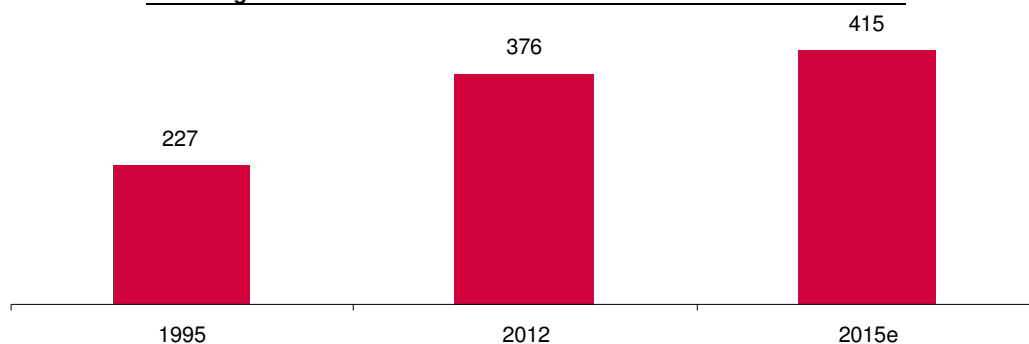
Dem auch im Geschäftsjahr 2012 erwartet anhaltend guten Wachstum wurde bei der MS Spaichingen bereits vorzeitig Rechnung getragen. So wurden die Produktionskapazitäten am neuen Standort Zittau in zwei Ausbaustufen in den vergangenen sechs Monaten erweitert. Auf Konzernebene beliefen sich die Investitionen im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 auf ein Volumen in Höhe von rund 11 Mio. €, von dem ein Großteil auf den Standort Zittau entfiel. Auch für 2012 sind nochmals umfangreiche Investitionen in Höhe von rund 12,8 Mio. € geplant, um damit die Erweiterung der Produktionskapazitäten abzuschließen.

Wachsende Modellvielfalt begünstigt Schweißtechnik

Auch im Geschäftsfeld Schweißtechnik haben wir einige Wachstumstreiber identifiziert, von welchen die GCI Industrie AG in den nächsten Jahren profitieren sollte. Im Subsegment Maschinenbau sind besonders die für die Automobilindustrie gefertigten Spezialmaschinen hervorzuheben. Die Auslastung in diesem Subsegment ist fast ausschließlich von der Einführung neuer Modelle und so gut wie gar nicht von der Anzahl der produzierten Fahrzeuge abhängig. Dieser Sachverhalt macht das Subsegment vergleichsweise weniger konjunktursensitiv und damit deutlich krisenresistenter.

Durch die anhaltend wachsende Modellvielfalt von Automobilherstellern befindet sich die MS Spaichingen in diesem Subsegment in unseren Augen deshalb auf dem richtigen Weg und profitiert vom übergeordneten Trend der immer umfangreicher werdenden Fahrzeugvariationen. Eine Studie des Center Automotive Research (CAR) der Universität Duisburg hat kürzlich ergeben, dass derzeit 3.281 unterschiedliche Fahrzeugvariationen im deutschen Autohandel erhältlich sind. Auch auf Ebene der reinen Modellreihen sind es nach nur 227 im Jahr 1995 bereits 376 im Jahr 2012. Bis 2015 soll diese Zahl gemäß dem CAR sogar noch auf 415 wachsen und zeigt damit eindeutig, dass die Modell- und Variantenpolitik weiterhin zunimmt. Hiervon profitiert der Geschäftsbereich Schweißtechnik der MS Spaichingen aufgrund der Natur ihres operativen Geschäfts in hohem Maße.

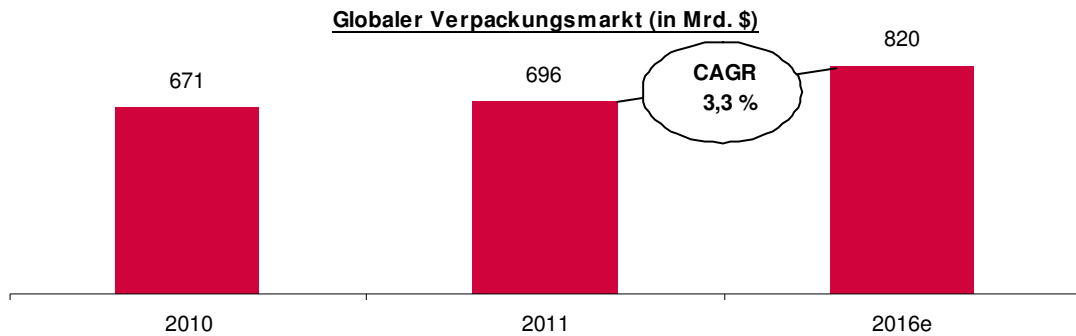
Fahrzeugvariationen deutscher Hersteller auf Basis von Modellreihen



Quelle: CAR, GBC

Global wachsender Markt für Verpackungssysteme

Auch im Subsegment Ultraschall-Verpackungssysteme ergeben sich in unseren Augen klare Wachstumspotentiale. PIRA International, das weltweit führende Marktforschungsinstitut für Verpackungen, prognostiziert bis 2016 ein ordentliches Wachstum des globalen Marktes für Verpackungen auf 820 Mrd. US-\$. Gegenüber dem Marktvolumen von 696 Mrd. US-\$ in 2011 entspricht dies einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate (CAGR) von knapp 3,3 %.



Quelle: PIRA, GBC

Darüber hinaus konzentriert sich die MS Spaichingen besonders auf wirtschaftliche und effiziente Verpackungssysteme und Maschinen. So hat das Unternehmen jüngst einen Sonotrodenteppich für das Ultraschalltrennschweißen entwickelt, welcher komplett ohne sogenannte Opferfolien auskommt. Opferfolien sind in der Schweißtechnik dünne Folien, welche üblicherweise im Produktionsprozess verwendet werden, aber letztendlich als Abfallprodukt einen unnötigen Materialaufwand verursachen. Durch das neue System der MS Spaichingen kann auf solche Opferfolien verzichtet werden, was wiederum den Material- und Energiebedarf reduziert. Ersterer ist aus unserer Sicht besonders in Anbetracht der anhaltend steigenden Rohstoffpreise ein entscheidender Faktor für die Kunden des Unternehmens.

So sind laut der Industrievereinigung Kunststoffverpackungen (IK) allein im ersten Quartal 2012 die Rohstoffpreise für Kunststoffe erneut um über 30 % gestiegen. Des Weiteren sieht der IK derzeit kein absehbares Ende dieser Preisspirale. Die Faktoren Wirtschaftlichkeit und Effizienz von Kunststoffverpackungssystemen rücken damit zunehmend in den Mittelpunkt und begünstigen die MS Spaichingen aufgrund ihrer fortschrittlichen und innovativen Technologien. Aus diesen Gründen sind wir auch für das Wachstum in diesem Subsegment überaus positiv gestimmt.

Geschäftsentwicklung 2011

in Mio. €	GJ 2010	Δ 2010/2011	GJ 2011
Umsatzerlöse (netto)	116,68	+32,2 %	154,26
EBITDA (Marge)	15,91 (13,3 %)	+31,6 %	20,94 (13,5 %)
EBIT (Marge)	5,62 (4,7 %)	+ 63,4 %	9,18 (5,9 %)
Jahresüberschuss	0,81	+161,0 %	2,11
EPS in €	0,03		0,07

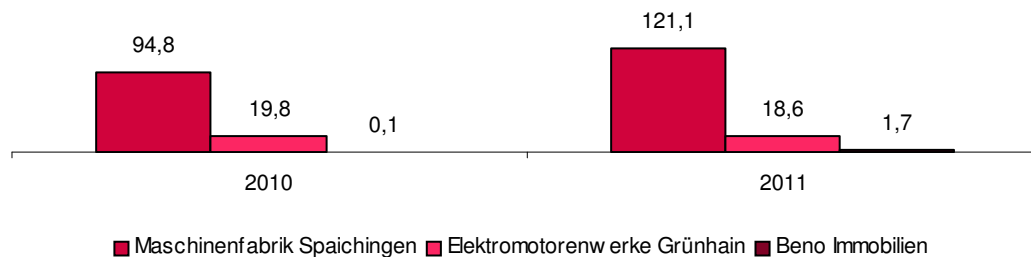
Quelle: GCI Industrie, GBC

Umsatzentwicklung - Zweithöchster Umsatz in der Unternehmensgeschichte

Auf Konzernebene erzielte die GCI Industrie AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 einen deutlichen Umsatzanstieg um 32,2 % auf 154,26 Mio. € und konnte damit den zweithöchsten Umsatz in der bisherigen Historie erzielen. Das operative Ergebnis wurde in 2011 noch durch eine Reihe von positiven und negativen Sondereffekten beeinflusst.

Den mit Abstand größten Umsatzbeitrag in 2011 lieferte das Tochterunternehmen MS Spaichingen gefolgt von der Tochtergesellschaft EMGR. Die Umsatzerlöse aus dem Verkauf von Beteiligungen an der Vantargis, Zehnder Pumpen und der UMT von rund 12 Mio. € sind in dem nachfolgenden Schaubild nicht enthalten. Die Umsätze, welche aus dem Verkauf von Beteiligungen resultieren, sind der Grund für die Diskrepanz zwischen dem ausgewiesenen Konzernumsatz und den kumulierten Umsätzen der Tochterunternehmen.

Umsatzentwicklung nach Tochterunternehmen (in Mio €)

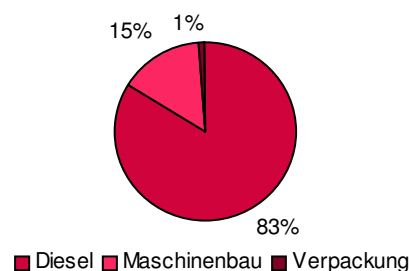


Quelle: GCI Industrie, GBC

Die MS Spaichingen verzeichnete im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 eine sehr dynamische operative Entwicklung und konnte die Umsatzerlöse deutlich um 27,7 % auf 121,08 Mio. € (VJ: 94,78 Mio. €) steigern. Diese erfreuliche Entwicklung war neben der konjunkturell bedingten anziehenden Nachfrage in der Nutzfahrzeugbranche zudem neuen Serienanläufen im Bereich Diesel sowohl bei Bestands- und als auch bei Neukunden zu verdanken. Rund 65 % der Umsätze erzielte MS Spaichingen dabei mit den beiden Hauptkunden. Dabei sollte es sich nach unserer Einschätzung um Daimler und Detroit Diesel handeln. Weitere wichtige Kunden waren MAN, MTU, Navistar und ZF Friedrichshafen. Das Segment Diesel war dabei für den Großteil des Wachstums verantwortlich gewesen.

Die Umsatzverteilung für 2011 nach den drei Bereichen Diesel, Maschinenbau und Verpackung sind in der nachfolgenden Graphik abgebildet. Dabei handelt es sich um GBC-Schätzungen, da eine genaue Aufschlüsselung im Geschäftsbericht nicht erfolgt.

Umsatzverteilung bei MS Spaichingen in 2011 (in %)



Die besondere Relevanz des nordamerikanischen Marktes zeigt ein Blick auf die regionale Umsatzverteilung. In Nordamerika wurden auf Konzernebene in 2011 über 55 Mio. € (2010: ~35 Mio. €) Umsatz erzielt, welche nach unserer Ansicht fast ausschließlich der MS Spaichingen zuzuordnen sind.

Die EMGR erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 einen Umsatz in Höhe von 18,64 Mio. € (VJ: 19,79 Mio. €). Hier gilt es zu berücksichtigen, dass in 2010 noch die Zehnder Pumpen vollkonsolidiert wurde. Bereinigt um die Zehnder Pumpen betrug der Umsatz von EMGR in 2010 rund 16 Mio. €, so dass hier ein deutliches organisches Wachstum von knapp 20 % in 2011 verzeichnet werden konnte. Gleichzeitig bedeutet dies den höchsten Jahresumsatz in der bisherigen Unternehmenshistorie.

Die Beno Immobilien GmbH erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 Umsätze von 1,69 Mio. € gegenüber 0,13 Mio. € im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Das Portfolio umfasst derzeit Immobilien an den vier Standorten Grünhain, Fröndenberg, Weinsberg und Zittau mit einem Jahresnettomietvolumen in 2011 von rund 1,4 Mio. € (~ davon rund 0,5 Mio. € mit verbundenen Unternehmen). Gegen Ende 2011 lag die Gesamtfläche des Immobilienportfolios bei rund 61.000 Quadratmeter.

Ergebnisentwicklung - 2011 noch stark von Sondereffekten geprägt; Bereinigtes EBITDA lag bei über 15 Mio. €

Die sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von 10,90 Mio. € (VJ: 11,52 Mio. €) wurden maßgeblich durch die Auflösung einer Rückstellung im Zusammenhang mit der früheren Pfaff-Insolvenz geprägt. Dieser Sondereffekt belief sich in 2011 auf 5,30 Mio. €.

Die Materialaufwendungen lagen in 2011 bei 79,73 Mio. € (VJ: 68,12 Mio. €). Für die beiden Industriebeteiligungen MS Spaichingen und EMGR errechnet sich eine Materialaufwandsquote von rund 57 % respektive rund 55 %.

Der Personalaufwand betrug in 2011 33,17 Mio. € (VJ: 29,35 Mio. €). Davon entfielen 26,93 Mio. € auf die MS Spaichingen, was einem Anteil von rund 81,2 % entspricht. Zum Jahresende 2011 beschäftigte die MS Spaichingen 535 Mitarbeiter. Die Personalkosten auf Holding-Ebene lagen in 2011 mit rund 0,6 Mio. € auf einem sehr moderaten Niveau.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) belief sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2011 auf 20,94 Mio. € (VJ: 15,91 Mio. €). Das um die diversen Sondereffekte (Auflösung von Rückstellung, Verkauf Beteiligungen) bereinigte EBITDA sollte nach unseren Berechnungen bei rund 15,5 Mio. € gelegen haben. Dies entspricht dann einer bereinigten EBITDA-Marge von rund 11 %.

Die Abschreibungen lagen in 2011 mit 9,79 Mio. € annähernd auf Vorjahresniveau (VJ: 9,81 Mio. €). Der Großteil der Abschreibungen fiel bei der MS Spaichingen mit 8,61 Mio. € (VJ: 8,44 Mio. €) an. Die PPA-Abschreibungen, welche noch aus dem Ankauf der MS Gruppe stammen, lagen in 2011 nach unserer Schätzung bei rund 3,4 Mio. €. Die PPA-Abschreibungen sollten in 2012 auf rund 2,2 Mio. € zurückgehen, bevor diese sich in den Folgejahren auf ca. 1,8 weiter reduzieren. Zusätzlich mussten in 2011 noch Wertminderungen auf Beteiligungsansätze von 1,96 Mio. € (VJ: 0,48 Mio. €) vorgenommen werden. Dies betraf die Beteiligungen an der Vantargis AG und an der Wallberg Beteiligungs GmbH.

Das Finanzergebnis fiel in 2011 deutlich negativ aus und lag bei -7,39 Mio. € (VJ: -4,35 Mio. €). Das Finanzergebnis wurde dabei durch einmalige außerordentliche Effekte belastet. Zum einen ist hier ein nicht liquiditätswirksamer Aufwand bei der MS Spaichingen aus der Bewertung von Zinsswaps von rund 1,8 zu nennen. Zum anderen belastete die Bond-Emission bei der MS Spaichingen das Finanzergebnis mit über 0,5 Mio. €. Im Rahmen der Anleiheplatzierung erzielte die Gesellschaft einen Emissionserlös von 23 Mio. €.

Unter Berücksichtigung eines positiven Steuerertrags infolge der Aktivierung von latenten Steuern auf vorhandene Verlustvorträge betrug der Jahresüberschuss in 2011 2,11 Mio. € (VJ: 0,81 Mio. €). Auf Basis der ausstehenden Aktienanzahl kommt dies einem Gewinn je Aktie in Höhe von 0,07 € (VJ: 0,03 €) gleich.

Bilanzielle und finanzielle Situation - Solide finanzielle Lage

in Mio. €	GJ 2010	GJ 2011
Eigenkapital	33,81	35,44
EK-Quote in %	23,9	24,9
Operatives Anlagevermögen	68,18	62,41
-davon Immaterielle Vermögenswerte	11,34	9,55
Net Working Capital	11,87	29,91
Nettoverschuldung	44,19	57,14

Quelle: GCI Industrie, GBC

Die finanzielle Lage der GCI Industrie AG schätzen wir derzeit als solide ein. In den beiden kommenden Jahren sollte sich die finanzielle Lage allerdings nochmals deutlich verbessern. Dies hängt einerseits mit der erwarteten Veräußerung der verbliebenen Randbeteiligungen zusammen, welche eine entsprechende Verkürzung der Bilanzsumme zur Folge haben sollte. Zudem sollte die Ertragsstärke der Beteiligungen bei einem gleichzeitigen Wegfall von Sonderaufwendungen zu einer maßgeblichen Erhöhung des Eigenkapitals führen.

Bei einem Eigenkapital von 35,44 Mio. € auf Konzernebene lag die Eigenkapitalquote zum 31.12.2011 mit knapp 25 % auf einem durchschnittlichen Niveau. Dieser Wert sollte sich jedoch in den kommenden Jahren auf über 30 % erhöhen.

Das operative Anlagevermögen belief sich per Ende Dezember 2011 auf 62,41 Mio. €. Der Anteil der immateriellen Vermögensgegenstände fiel dabei mit lediglich 9,55 Mio. € gering aus. Positiv werten wir zudem die Tatsache, dass keinerlei Geschäfts- und Firmenwerte auf der Aktivseite der Bilanz enthalten sind. Die PPA-Abschreibungen, welche noch aus dem Ankauf der MS Gruppe stammen, werden sich in den kommenden Jahren schrittweise reduzieren, bis diese in 2017 vollständig auslaufen. Folglich werden gemäß unseren Prognosen die jährlichen Abschreibungen, mit Ausnahme von 2012, deutlich unter dem erwarteten Investitionsvolumen liegen. Dies wird einen nennenswerten positiven Einfluss auf den freien Cash Flow haben.

Das Net Working Capital hat sich zum 31.12.2011 auf knapp 30 Mio. € erhöht. Der starke Anstieg im Jahresverlauf ist im Wesentlichen auf höhere Vorräte und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen infolge des gestiegenen Geschäftsvolumens sowie auf den deutlichen Rückgang der Rückstellungen zurückzuführen. So wurde in 2011 allein eine Rückstellung für die Risiken aus der Insolvenz der Pfaff AG in Höhe von 5,3 Mio. € aufgelöst. Mittelfristig unterstellen wir eine Relation von Umsatz zu Net Working Capital von rund 17,5 %.

Die Nettoverschuldung liegt mit 57,14 Mio. € zum 31.12.2011 auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Gegenüber Banken bestehen per Ende 2011 Kredite von rund 29,5 Mio. €. Davon sind rund 11 Mio. € der Beno Immobilien GmbH zuzurechnen. Hier handelt es sich um Darlehen zur Finanzierung von Immobilien. Des Weiteren wurde in 2011 eine Unternehmensanleihe von der MS Spaichingen begeben. Im Rahmen der Bondemission wurden 23 Mio. € platziert. Die Anleihe wird in 2016 fällig und hat einen Zinssatz von 7,25 %. Darüber hinaus bestehen noch zwei Mezzanine-Darlehen über jeweils 5 Mio. €, welche beide in der zweiten Jahreshälfte 2012 zurückgeführt werden müssen.

SWOT - ANALYSE GCI Industrie AG

Stärken

- Enge und langjährige Beziehungen zu wichtigen Kunden (Daimler, MAN, MTU, Navistar oder die ZF Friedrichshafen)
- Weltweiter alleiniger Lieferant von Ventiltriebssystemen für Daimler-Motoren der neuen Reihe OM 47x (sog. „Weltmotor“)
- Tochtergesellschaften allesamt profitabel und in attraktiven Marktsegmenten aktiv
- Bestehende Produktionskapazität erlaubt deutlich höhere Umsatzerlöse
- Gute Planbarkeit der Umsätze bei MS Spaichingen aufgrund der schrittweisen Marktdurchdringung der neuen Daimler LKW-Motorengeneration
- Stetiger Rückgang der PPA-Abschreibungen wird sich positiv auf den Jahresüberschuss auswirken
- Preisanstiege für wichtige Rohstoffe können aufgrund von Anpassungsklauseln an die Kunden weitergegeben werden

Schwächen

- Geringe Synergien zwischen den Tochterunternehmen
- Hohe Zinszahlungen belasten den Jahresüberschuss
- Noch keine Dividendenzahlung

Chancen

- Neue Serienanläufe im Bereich Motorentchnik könnten sich positiv auf der Umsatzseite auswirken
- Reduzierung der Nettoverschuldung und Erhöhung der Eigenkapitalquote ermöglichen Aufnahme einer Dividendenzahlung
- Deutliches Wachstum in den Schwellenländern
- Fokussierung auf den Industriebereich könnte den Holding-Abschlag reduzieren

Risiken

- Konjunkturelle Eintrübung der globalen Wirtschaft
- Hohe Abhängigkeit von wichtigen Kunden
- Kunden ersetzen GCI durch neue Wettbewerber

Prognose und Modellannahmen

in Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e	GJ 2013e
Umsatzerlöse	154,26	167,00	185,00
EBITDA (Marge)	20,94 (13,5 %)	17,98 (10,8 %)	21,15 (11,43 %)
EBIT (Marge)	9,18 (5,9 %)	8,98 (5,4 %)	12,65 (6,8 %)
Jahresüberschuss	2,11	4,35	7,50
EPS	0,07	0,15	0,26

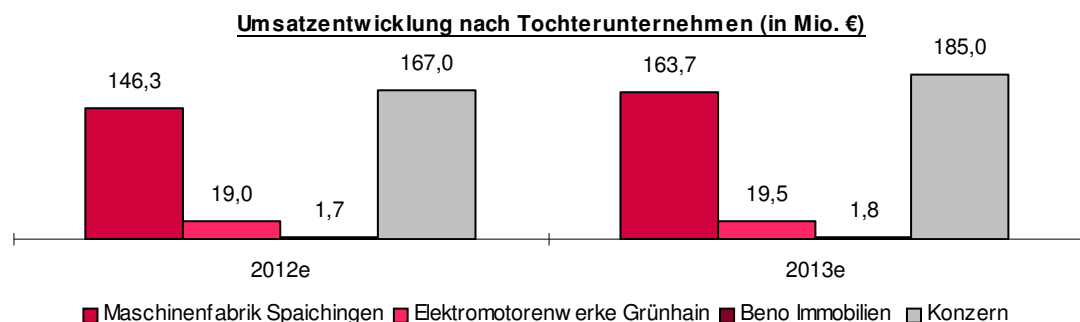
Quelle: GBC

Umsatzprognosen - Weiteres Wachstum in 2012 und Folgejahren erwartet

Wir sind zuversichtlich, dass die GCI Industrie AG im laufenden Geschäftsjahr 2012 den Wachstumskurs weiter fortsetzen wird und rechnen folglich mit einer weiteren Umsatzsteigerung. Als der wesentliche Wachstumstreiber sollte sich dabei erneut die Tochtergesellschaft MS Spaichingen erweisen. Zudem sollte nach unserer Einschätzung in 2012 die Fokussierung auf die beiden Industriebeteiligungen weiter vorangetrieben werden.

Für das Gesamtjahr 2012 erwarten wir für den Konzern einen deutlichen Umsatzzuwachs um 8,3 % auf dann 167,00 Mio. €. Auf bereinigter Basis liegt das organische Wachstum bei rund 18 % und fällt somit nochmals dynamischer aus. Unsere Prognose unterstellt dabei weder anorganisches Wachstum noch zusätzliche Umsatzerlöse aus der Veräußerung von Beteiligungen. Grundsätzlich sehen aufgrund der schrittweisen Marktdurchdringung der neuen Daimler LKW-Motorengeneration eine relativ hohe Planbarkeit bei den Umsätzen der MS Spaichingen in 2012 und in den Folgejahren.

Unsere Umsatzerwartung wird dabei durch den Verlauf des ersten Quartals 2012 gestützt. Hier zeichnete sich die erwartete erfreuliche operative Entwicklung bereits ab. Der Konzernumsatz konnte um rund 20,3 % auf 41,5 Mio. € (Q1 2011: 34,5 Mio. €) gesteigert werden. Die MS Spaichingen verzeichnete ein überaus starkes Wachstum von rund 50 % auf 36,0 Mio. € (Q1 2011: 24,0 Mio. €). Des Weiteren waren im ersten Quartal 2012 keine wesentlichen Umsätze aus dem Verkauf von Beteiligungen enthalten.



Quelle: GBC

Bei der MS Spaichingen gehen wir für 2012 von einem deutlichen Umsatzzuwachs um knapp 21 % auf 146,0 Mio. € aus. Damit sollte sich der eingeschlagene Wachstumskurs fortsetzen, welcher vor allem durch die gute Entwicklung des Bereichs Motorentechnik getragen wird. Durch die fortschreitende Marktdurchdringung der neuen Motorenreihe OM 47x sollte die Nachfrage nach Ventiltrieb-Systemen durch die Kunden Detroit Diesel und Daimler weiter ansteigen. Zudem konnte Ende 2011 MAN do Brasil als Neukunde gewonnen werden. Hier liefert MS Spaichingen Ventiltriebs-Komponenten für den brasilianischen Markt. Der Neuauftrag sollte sich bereits in 2012 mit einem mittleren einstelligen Mio. € Betrag auf der Umsatzseite auswirken. Zudem sollte sich der Serienanlauf für die Motorenbaureihe MTU BR 4000 positiv auf der Umsatzseite auswirken.

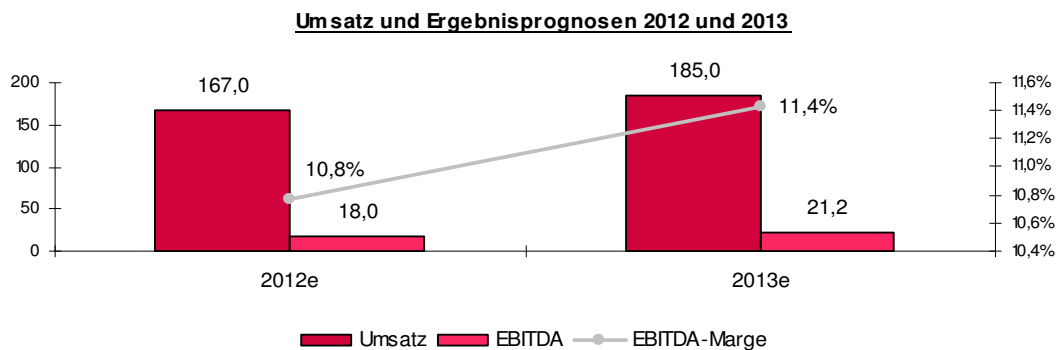
Während wir im Bereich Schweißtechnik von MS Spaichingen für das Subsegment Maschinenbau ein Wachstum von über 10 % erwarten, rechnen wir im Unterbereich Ultraschall-Verpackungssysteme mit einer sehr dynamischen Umsatzentwicklung. Hier sollten sich die Umsatzerlöse auf rund 1,5 Mio. € mehr als verdoppeln.

Bei der EMGR erwarten wir eine Umsatzentwicklung annähernd auf Vorjahresniveau. Für 2012 rechnen wir mit einem Umsatzvolumen von 19,0 Mio. €, was einem moderaten Wachstum von 1,9 % entspricht. Dabei sollte nach unserer Ansicht der Bereich Aluminium-Druckguss weiter wachsen. Hier beliefert EMGR OEM-Lieferanten im Automobilbereich.

Ergebnisprognosen - Steigendes EBITDA in den kommenden Jahren erwartet

Auf Konzernebene erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2012 ein EBITDA in Höhe von 17,98 Mio. €. Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 10,8 %. Für 2012 rechnen wir im Gegensatz zu den Vorjahren keine maßgeblichen außerordentlichen Sondereffekte, welche das operative Ergebnis verzerren. Folglich gehen wir davon aus, dass das erwartete EBIT aus rein operativer Kraft erwirtschaftet wird.

Aufgrund der deutlichen Ausweitung der Geschäftsaktivitäten sollten entsprechende Skaleneffekte zum Tragen kommen. Bei der Materialaufwandsquote gehen wir infolge rückläufiger Rohstoffpreise von einer leichten Verbesserung aus. Zudem können mögliche Preisanstiege für wichtige Rohstoffe bei der MS Spaichingen aufgrund von Anpassungsklauseln an die Kunden weitergegeben werden. Die Risiken auf der Rohstoffseite schätzen wir daher als gut beherrschbar ein.



Quelle: GBC

Die Abschreibungen sehen wir in 2012 bei 9,00 Mio. €, welche zum überwiegenden Teil bei der MS Spaichingen anfallen. Aufgrund des hohen Investitionsvolumens in 2011 und 2012 sollten die Abschreibungen im laufenden Geschäftsjahr ihren Höchstwert erreichen, bevor diese in den kommenden Jahren stetig zurückgehen werden. Dies liegt auch in den schrittweise auslaufenden PPA-Abschreibungen begründet. Die PPA-Abschreibungen sollten gemäß unserer Prognose in 2012 auf rund 2,2 Mio. € zurückgehen. Für den Zeitraum 2013 bis 2015 sollten sich diese jährlich auf rund 1,8 Mio. € weiter reduzieren.

Das Finanzergebnis sollte im laufenden Geschäftsjahr 2012 aufgrund der relativ hohen Nettoverschuldung mit -3,80 Mio. € negativ ausfallen. Bei der Konzernsteuerquote unterstellen wir in 2012 aufgrund der noch vorhandenen Verlustvorräte einen Wert von 15,00 %. Für das Folgejahr 2013 haben wir eine Steuerquote von 18,0 % angenommen. Darüber hinaus haben wir keine weiteren Verlustvorräte berücksichtigt. Die GCI Industrie AG hat bislang noch keine Verlustvorräte aktiviert.

Bewertung

DCF-Bewertung

Modellannahmen

Die GCI Industrie AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2012 und 2013 in Phase 1, erfolgt von 2014 bis 2019 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,5 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 11,50 % angenommen.

Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. Unter konservativen Gesichtspunkten haben wir bei den vorhandenen Verlustvorträgen nur die aktivierten latenten Steuern bei der Berechnung des Entity Value berücksichtigt. Die Verlustvorträge, auf die keine latenten Steuern gebildet wurden, dienen somit als Bewertungspuffer.

In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der GCI Industrie AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 2,00 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,65.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten 11,1 % von (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 80 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,0 %.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,0 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2012 entspricht als Kursziel 2,30 €.

GCI Industrie AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	3,5%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	11,5%	ewige EBITA - Marge	8,3%
AFA zu operativen Anlagevermögen	12,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	17,6%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final
	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	Endwert
Umsatz (US)	167,00	185,00	191,48	198,18	205,11	212,29	219,72	227,41	
US Veränderung	7,6%	10,8%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,57	2,94	3,14	3,25	3,37	3,49	3,61	3,73	
EBITDA	17,98	21,15	22,02	22,79	23,59	24,41	25,27	26,15	
EBITDA-Marge	10,8%	11,4%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	
EBITA	8,98	12,65	14,46	15,48	16,28	17,11	17,96	18,84	
EBITA-Marge	5,4%	6,8%	7,6%	7,8%	7,9%	8,1%	8,2%	8,3%	8,3%
Steuern auf EBITA	-1,35	-2,28	-4,34	-4,64	-4,88	-5,13	-5,39	-5,65	
zu EBITA	15,0%	18,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	7,63	10,37	10,12	10,84	11,40	11,97	12,57	13,19	
Kapitalrendite	8,3%	10,7%	10,6%	11,5%	11,9%	12,4%	12,8%	13,3%	13,3%
Working Capital (WC)	32,00	32,30	33,64	34,82	36,04	37,30	38,61	39,96	
WC zu Umsatz	19,2%	17,5%	17,6%	17,6%	17,6%	17,6%	17,6%	17,6%	
Investitionen in WC	-2,09	-0,30	-1,34	-1,18	-1,22	-1,26	-1,31	-1,35	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	65,00	63,00	60,90	60,90	60,90	60,90	60,90	60,90	
AFA auf OAV	-9,00	-8,50	-7,56	-7,31	-7,31	-7,31	-7,31	-7,31	
AFA zu OAV	13,8%	13,5%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	
Investitionen in OAV	-11,59	-6,50	-5,46	-7,31	-7,31	-7,31	-7,31	-7,31	
Investiertes Kapital	97,00	95,30	94,54	95,72	96,94	98,20	99,51	100,86	
EBITDA	17,98	21,15	22,02	22,79	23,59	24,41	25,27	26,15	
Steuern auf EBITA	-1,35	-2,28	-4,34	-4,64	-4,88	-5,13	-5,39	-5,65	
Investitionen gesamt	-13,68	-6,80	-6,80	-8,49	-8,53	-8,57	-8,61	-8,66	
Investitionen in OAV	-11,59	-6,50	-5,46	-7,31	-7,31	-7,31	-7,31	-7,31	
Investitionen in WC	-2,09	-0,30	-1,34	-1,18	-1,22	-1,26	-1,31	-1,35	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	2,95	12,07	10,88	9,66	10,18	10,71	11,27	11,84	143,17
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	126,78	127,37							
Barwert expliziter FCFs	53,28	46,53							
Barwert des Continuing Value	73,50	80,85							
Nettoschulden (Net debt)	57,99	49,42							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	68,79	77,96							
Fremde Gewinnanteile	-1,68	-1,90							
Wert des Aktienkapitals	67,11	76,05							
Ausstehende Aktien in Mio.	29,241	29,241							
Fairer Wert der Aktie in EUR	2,30	2,60							

Kapitalkostenermittlung :	
risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,65
Eigenkapitalkosten	11,1%
Zielgewichtung	80,0%
Fremdkapitalkosten	7,5%
Zielgewichtung	20,0%
Taxshield	25,0%
WACC	10,0%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	9,0%	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%
9,3%	1,76	1,57	1,41	1,27	1,14
11,3%	2,30	2,06	1,85	1,67	1,51
13,3%	2,84	2,55	2,30	2,07	1,88
15,3%	3,38	3,04	2,74	2,48	2,25
17,3%	3,92	3,53	3,18	2,88	2,62

Fazit

Wachstum in den kommenden Jahren erwartet; Neuausrichtung fast abgeschlossen

Die GCI Industrie AG kann auf ein erfolgreiches abgelaufenes Geschäftsjahr 2011 zurückblicken. Auf Konzernebene erzielte die Gesellschaft in 2011 einen deutlichen Umsatzanstieg um über 30 % auf 154,26 Mio. € und konnte somit den zweithöchsten Umsatz in der bisherigen Unternehmensgeschichte erzielen. Den mit Abstand größten Umsatzbeitrag in 2011 lieferte das Tochterunternehmen MS Spaichingen, welches sich gleichzeitig als der wesentliche Wachstumstreiber erwies. Das operative Ergebnis wurde in 2011 noch durch eine Reihe von positiven und negativen Sondereffekten beeinflusst. Die strategische Neuausrichtung wurde mit der Fokussierung auf die beiden Industriebeteiligungen MS Spaichingen und EMGR nahezu vollständig abgeschlossen.

Die Gesellschaft verfügt nach unserer Einschätzung über eine derzeit solide finanzielle Lage. Die Situation sollte sich allerdings in den kommenden beiden Jahren nochmals deutlich verbessern. Dies hängt einerseits mit der erwarteten Veräußerung von den verbliebenen Randbeteiligungen zusammen, welche eine entsprechende Verkürzung der Bilanzsumme zur Folge haben sollte. Zudem sollte die Ertragsstärke der Beteiligungen bei einem gleichzeitigen Wegfall von Sonderaufwendungen zu einer maßgeblichen Erhöhung des Eigenkapitals führen. Ende 2011 lag die Eigenkapitalquote bei knapp 25 %. Dieser Wert sollte sich jedoch in den kommenden Jahren auf über 30 % erhöhen.

Wir sind zuversichtlich, dass die GCI Industrie AG im laufenden Geschäftsjahr 2012 und in den Folgejahren ihren Wachstumskurs fortsetzen kann. Hierfür verantwortlich sollte vor allem die Tochtergesellschaft MS Spaichingen sein. Das Unternehmen verfügt über langjährige Beziehungen zu wichtigen Kunden in der LKW-Branche und ist zudem weltweiter alleiniger Lieferant von Ventiltriebssystemen für die Daimler-Motoren der neuen Reihe OM 47x (sog. „Weltmotor“). Aufgrund der schrittweisen Marktdurchdringung der neuen Daimler LKW-Motorengeneration sehen wir bei MS Spaichingen eine relativ gute Planbarkeit der Umsätze.

Für das laufende Jahr 2012 erwarten wir für den Konzern ein Wachstum von 8,3 % auf dann 167,00 Mio. €. Bereinigt liegt das organische Wachstum bei rund 18 %. 2013 sollte das Wachstum mit knapp 11 % weiterhin über dem Branchenwachstum liegen. Unsere Prognose unterstellt dabei weder anorganisches Wachstum noch zusätzliche Umsatzerlöse aus der Veräußerung von Beteiligungen. Zudem erwarten wir für das laufende Geschäftsjahr 2012 ein EBITDA von 17,98 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 10,8 % entspricht. Unsere Prognose enthält keine außerordentlichen Sondereffekte.

Im Rahmen der Initial Coverage Studie haben wir auf Basis unserer Schätzdaten einen fairen Wert je Aktie in Höhe von 2,30 € ermittelt. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs entspricht dies einem deutlichen Potential von knapp 50 %. Wir vergeben das Rating KAUFEN für die Aktie der GCI Industrie AG.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Steffen Schulze, Dipl. Betriebswirt BA, Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de