

# Unternehmen aktuell

Reuters: G1AG.DE · Bloomberg: G1A GY · ISIN: DE0006602006

BITTE BEACHTEN SIE DEN HINWEIS AUF DER LETZTEN SEITE!

## GEA Group

### Anlageurteil

GEA hatte für das dritte Quartal 2008 vor allem ergebnisseitig recht solide Zahlen veröffentlicht. Negativ überrascht hat uns dagegen die Reduzierung der Wachstumsziele für 2008 Anfang Januar dieses Jahres. Wir waren davon ausgegangen, dass GEA auf Grund der starken Fokussierung auf den Spezialmaschinenbau in den weltweit schnell wachsenden Bereichen Lebensmittel- und Getränkeindustrie von der Zyklizität weniger betroffen sein dürfte. Die Senkung des Ausblicks führen wir auf einen Nachfragerückgang in vereinzelt Bereichen zurück. Aus unserer Sicht ist der Kursrückgang der letzten Wochen nicht gerechtfertigt. Wir nehmen die Coverage bei einem Kursziel von 13 Euro mit Kaufen auf.

Unternehmensdaten				
(in Mio. EUR / IFRS)	2007	2008e	2009e	2010e
Umsatz	5.199	5.398	5.224	5.421
gg. Vj. (%)	19,6	3,8	-3,2	3,8
EBITDA	496	568	560	580
gg. Vj. (%)	34,1	14,5	-1,4	3,6
EBITDA-Marge (%)	9,5	10,5	10,7	10,7
EBIT	422	480	465	493
gg. Vj. (%)	41,5	13,8	-3,2	6,1
EBIT-Marge (%)	8,1	8,9	8,9	9,1
Nettoergebnis	282	306	296	315
gg. Vj. (%)	-197,9	8,4	-3,2	6,4
Nettomarge (%)	5,4	5,7	5,7	5,8
EK-Quote (%)	29,8	33,1	36,7	39,9
Daten je Aktie (in EUR)				
Ergebnis	1,51	1,63	1,58	1,68
Cashflow	0,97	2,03	2,14	1,61
Dividende	0,20	0,25	0,25	0,27

### Unternehmensportrait

Die GEA Group Aktiengesellschaft ist ein international operierender Technologiekonzern, der sich auf den Spezialmaschinenbau mit den Schwerpunkten Prozesstechnik und Komponenten konzentriert. Mehr als 50 Prozent der Umsätze erzielt GEA in der schnell wachsenden Lebensmittel- und Getränkeindustrie. Die Technologien der GEA Group kommen in der Nahrungsmittelwirtschaft, der chemischen und petrochemischen Industrie, der Energiewirtschaft, in der Lufttechnik, dem Schiffbau sowie in der Pharma- und Kosmetikerstellung zum Einsatz. In 90 Prozent der Geschäftsfelder zählt die GEA Group zu den Markt- und Technologieführern.

## Aktienanalyse

### Titel einschätzung Kaufen

#### Branche

Industriegüter / -dienstleistungen

#### Kursziel

13,00 EUR

#### Aktienkennzahlen

Schlusskurs am 13.02.2009 (EUR)	10,02
Anzahl der Aktien (Mio.)	184,0
Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	1.844
Freefloat (%)	81,20

#### Bewertungskennzahlen

	2009e	2010e
KGV	6,3	6,0
KCFV	4,7	6,2
EV/Umsatz	0,4	0,4
EV/EBITDA	3,8	3,6
Dividendenrendite (%)	2,5	2,7

#### Termine

12.03.2009	Analystenkonferenz
04.04.2009	Hauptversammlung

#### Historische Entwicklung (Schlusskurs)

52-Wochen-Hoch/Tief (EUR)	26,95/8,04
---------------------------	------------

absolut (%)	1M	3M	12M
	0,2	-7,5	-53,6
relativ gg. (PP)	1M	3M	12M
MDAX	-3,0	-5,0	-11,0
DJ Stoxx 600			
Industrial Goods & Services	-6,3	-14,2	-14,8



Kontaktadresse (siehe letzte Seite)

## Highlights

- Auftragseingang steigt im dritten Quartal 2008 um 5,4% auf 1,22 (Vj.: 1,16) Mrd. Euro. Hierzu tragen beide Unternehmensbereiche bei.
- Umsatz im Bereich Prozesstechnik im dritten Quartal auf Grund von schwächerem Bioethanol und Pharmageschäft rückläufig.
- EBIT-Marge steigt im dritten Quartal im Kerngeschäft auf über 10% und erreicht 10,7% (Vj.: 8,6%).
- GEA führt die Strategie, kleine und mittlere Unternehmen zu akquirieren auch in 2009 fort. Das Unternehmen akquirierte im Januar im Bereich Kältetechnik die Eurotek Engineering Ltd. mit Sitz in Norwich, Großbritannien. Eurotek hat in 2007 mit 21 Mitarbeitern einen Umsatz von rund 8 Mio. Euro erwirtschaftet. Zuletzt hat GEA den Bereich durch die Übernahme der Intec USA (Umsatz 2008: rd. 8 Mio. Euro) erweitert.
- Ausblick 2008: GEA hat Anfang des Jahres den Ausblick für Umsatz und Auftragseingang in 2008 gesenkt. Das Unternehmen rechnet nunmehr mit einem Umsatzwachstum von 5% bis 10% (bislang: Anstieg von rd. 10%). Der Auftragseingang soll nunmehr leicht unter dem Vorjahreswert liegen (bislang: leicht höheres Niveau als 2007).

## Geschäftsentwicklung

GEA steigerte den Umsatz im dritten Quartal 2008 auf 1,32 (Vj.: 1,26; Marktkonsens: 1,37) Mrd. Euro. Nach neun Monaten bezifferte sich der Umsatz auf 3,74 (3,39) Mrd. Euro. Wachstumstreiber in Q3 2008 war der Bereich Energie- und Landtechnik. Hier stieg der Umsatz auf 478,7 (Vj.: 403,5) Mio. Euro, wobei das Unternehmen nach eigenen Angaben von der guten Auftragslage in der Bauindustrie in Osteuropa profitierte. In der Landtechnik erzielte GEA eine zweistellige Wachstumsrate, die vor allem auf den Ausbau des Vertriebsnetzes zurückzuführen ist.

Im Bereich Prozesstechnik ging der Umsatz auf 831,9 (Vj.: 854,8) Mio. Euro zurück. Verantwortlich hierfür ist nach Angaben von GEA das rückläufige Bioethanol und Pharmageschäft. Hinzu kommen Konsolidierungseffekte, die zu einer hohen Vorjahresbasis geführt haben.

Aus regionaler Sicht sind die Umsätze in den etablierten Märkten wie Europa und Nordamerika ungeachtet der negativen Wechselkurseffekte um rd. 7% gestiegen. In den übrigen Regionen erzielte GEA auch auf Grund des ausgeweiteten Vertriebsnetzes zweistellige Wachstumsraten.

Das EBIT im dritten Quartal verbesserte sich im Kerngeschäft auf 140,8 (Vj.: 107,8) Mio. Euro. Die EBIT-Marge stieg hierbei auf 10,7% (Vj.: 8,6%) an. Nach neun Monaten bezifferte sich das EBIT auf 346,7 (Vj.: 267,3) Mio. Euro und die EBIT-Marge auf 9,3% (Vj.: 8,0%). Zu der Ergebnisverbesserung haben beide Bereiche beigetragen.

Unter dem Strich erzielte GEA im dritten Quartal ein Ergebnis aus fortgeführten Geschäftsbereichen von 82,1 (Vj.: -3,1) Mio. Euro. Unter Berücksichtigung des Ergebnisses auf nicht fortgeführten Aktivitäten betrug das Nettoergebnis -44,2 (Vj.: 183,6) Mio. Euro.

## Perspektiven

Nachdem das Unternehmen bei Bekanntgabe der Zahlen für das dritte Quartal 2008 im Oktober den Ausblick für 2008 bestätigt hatte, revidierte GEA Anfang Januar die Erwartungen für 2008. GEA rechnet nunmehr mit einem Umsatzwachstum von 5% bis 10%. Bislang wurde ein Umsatzanstieg von rd. 10% in Aussicht gestellt. Der Auftragseingang soll nunmehr leicht unter dem Vorjahreswert liegen (bislang: leicht höheres Niveau als 2007). Die Senkung des Ausblicks kommt für uns überraschend. Wir waren davon ausgegangen, dass GEA auf Grund der starken Fokussierung auf den Spezialmaschinenbau in den weltweit schnell wachsenden Bereichen Lebensmittel- und Getränkeindustrie von der Zyklizität weniger betroffen sein dürfte.

Erfreulich dagegen werten wir die leichte Anhebung der Prognose für die EBIT-Marge. GEA geht für 2008 von einer EBIT-Marge im Kerngeschäft von 10,0% bis 10,5% aus (bislang: rd. 10%). Für 2009 hat GEA vorerst keinen Ausblick gegeben. Bislang hatte GEA für 2009 bei einem Umsatzanstieg von 5% eine EBIT-Marge von über 10% in Aussicht gestellt.

Wir bewerten die GEA-Aktie auf Basis der Peer Group-Analyse. Unter Einbeziehung der gleichgewichteten Multiplikatoren EV/Umsatz, EV/EBITDA, EV/EBIT und des KGVs für die Jahre 2009 und 2010 resultiert ein Kursziel von 13 Euro. Die GEA-Aktie ist vor allem nach Bekanntgabe der Reduzierung der Ziele für 2008 deutlich unter Druck geraten. Die gesenkten Wachstumsziele verdeutlichen, dass sich GEA nicht dem negativen Markttrend entziehen kann. Nach unserer Einschätzung verspürt GEA nur partiell die Marktschwäche. Insbesondere im Bereich Lebensmittel-Industrie erwarten wir zumindest eine stabile Entwicklung. Aus unserer Sicht ist der Kursrückgang der letzten Wochen daher nicht gerechtfertigt. Wir nehmen die Coverage bei einem Kursziel von 13 Euro mit Kaufen auf.

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nach dem Verkauf der Randbereiche Konzentration auf das Kerngeschäft</li> <li>- Weltweit gute Positionierung in wichtigen Wachstumsmärkten auf Grund von Schlüsseltechnologien</li> <li>- Ausbau des Portfolios durch gezielte kleinere Akquisitionen; dadurch reduzierte Integrationsrisiken</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Wechselkurs- und konjunkturabhängiges Geschäftsmodell</li> <li>- Hohe Rohstoffkosten wirken belastend auf das Ergebnis</li> <li>- Verhältnismäßig geringe Unternehmensgröße</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Überdurchschnittliches Wachstumspotenzial</li> <li>- Anhaltende Margenverbesserung nach Verkauf von Randaktivitäten; Ergebnisentwicklung weniger von Sonderaufwendungen belastet</li> <li>- GEA profitiert vom weltweit steigenden Energiebedarf</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Zunehmender Wettbewerbsdruck durch kostengünstigere Anbieter aus Asien</li> <li>- Sentiment für Maschinenbau derzeit sehr schlecht</li> </ul>

## Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am 16.02.2009. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Die Bayerische Landesbank hat organisatorische Vorkehrungen in Übereinstimmung mit den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen getroffen, um Interessenkonflikte im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen zu vermeiden. Insbesondere bestehen unternehmensinterne Informationsschranken, die den Analysten den Zugang zu Insiderinformationen versperren.

Die Bayerische Landesbank unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Postfach 50 01 54, 60391 Frankfurt.

Für diese Publikation wurde der Schlusskurs an folgendem Börsenplatz herangezogen:

GEA Group XETRA (Germany)

Die Aktualisierung erfolgt Anlass bezogen, auf das Einstellen der Coverage wird vorab hingewiesen.

Bitte beachten Sie auch die Hinweise auf unserer Webseite [www.bayernlb.de](http://www.bayernlb.de) unter Research.

## Bewertungshinweis

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Diskontierungsverfahren, Multiple-Verfahren) herangezogen. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung bzw. Bilanz beruhen überwiegend auf Prognosen und sind daher mit Risiken behaftet.

Zeithorizont der Anlageempfehlung: 6-12 Monate

### Bedeutung der Empfehlungen

Kaufen	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursgewinn von mindestens 15% aufweisen
Halten	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursgewinn zwischen 0% und 15% aufweisen
Verkaufen	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6-12 Monaten einen absoluten Kursverlust aufweisen

In die Anlageempfehlung können neben dem Ergebnis aus der Unternehmensbewertung auch weitere kursbeeinflussende Faktoren einfließen. Die Empfehlungen und Kursziele können daher von den aus der Unternehmensbewertung resultierenden Ergebnissen abweichen.

Die Bewertungsmethodik des BayernLB Aktien-Research für diese Publikationsreihe hat sich zum 16. Februar 2009 geändert. Eine direkte Vergleichbarkeit mit vor diesem Zeitpunkt veröffentlichten Anlageempfehlungen ist daher nicht gegeben.

## Letzte abweichende Empfehlung (innerhalb der vergangenen 12 Monate)

### Verteilung der Empfehlungen

Verteilung der Empfehlungen der letzten drei Monate insgesamt und für die Unternehmen, für die in den letzten 12 Monaten Investmentbanking-Dienstleistungen erbracht wurden.

#### Verteilung aller Empfehlungen

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
14%	14%	0%	43%	0%	29%

#### Verteilung aller Empfehlungen auf Emittenten, für die in den letzten 12 Monaten Investment Banking-Dienstleistungen erbracht wurden

Kaufen	Übergewichten	Halten	Neutral	Verkaufen	Untergewichten
0%	0%	0%	100%	0%	0%

Die Verteilung bezieht sich auf alle Aktien, Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Staatsanleihen, für die das Research der BayernLB eine Empfehlung ausspricht.

### Disclaimer für Länder außerhalb Deutschlands

Diese Publikation ist nicht für eine Veröffentlichung in Ländern und eine Verteilung an Personen bestimmt, wenn die Verteilung, Veröffentlichung oder Verwendung den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen des jeweiligen Landes zuwiderlaufen würde und die Bayerische Landesbank dadurch einer Eintragungs- und Lizenzverpflichtung unterläge. **Insbesondere ist diese Publikation nicht für eine Verteilung in den USA, Kanada und Japan bestimmt. Sie ist lediglich für eine Verteilung in den Ländern Deutschland, Österreich, Schweiz, Niederlande, Italien, Dänemark, Norwegen, Finnland, Portugal, Ungarn, Schweden, Spanien und Großbritannien im Rahmen der unten beschriebenen Einschränkungen bestimmt.**

Diese Publikation ist urheberrechtlich geschützt. Die Vervielfältigung von Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung der Bayerischen Landesbank. Alle Warenzeichen, Servicebezeichnungen und Logos, die in dieser Publikation verwendet werden, sind Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen oder eingetragene Warenzeichen bzw. Servicebezeichnungen der Bayerischen Landesbank.

Diese Publikation wurde ohne Mitwirkung der jeweiligen Emittenten, die Gegenstand der Publikation sind, erstellt.

Diese Publikation dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf, Verkauf oder der Zeichnung von Finanzinstrumenten dar. Einzelheiten zu der Ausgestaltung der erwähnten Finanzinstrumente sind dem jeweiligen Verkaufsprospekt zu entnehmen.

Diese Publikation wird in **Großbritannien** durch die Bayerische Landesbank verteilt; sie ist nicht als Aufforderung für eine Anlageentscheidung im Sinne von § 21 des britischen Financial Services and Markets Act 2000 ("FSMA") zu verstehen. Soweit diese Publikation eine Aufforderung darstellen sollte, so ist diese nur gerichtet an:

- (i) "Investment Professionals" im Sinne von § 19(5) des britischen Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (in der jeweils gültigen Fassung; the "Financial Promotion Order"); oder
- (ii) Personen, die unter § 49(2)(a) bis (d) der Financial Promotion Order fallen; und
- (iii) alle sonstigen Personen, an die die Publikation zulässigerweise für die in § 21 FSMA genannten Zwecke gerichtet werden darf ("relevant persons").

Personen, die nicht zu dem vorstehenden Personenkreis gehören, können sich nicht auf diese Publikation stützen und auf ihrer Basis Anlageentscheidungen treffen.

Diese Publikation wird in **Italien** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an "professional investors" (institutionelle Investoren) gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in der **Schweiz** durch die Bayerische Landesbank gemäß den dortigen gesetzlichen Bestimmungen verteilt.

Diese Publikation wird in **Finnland** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an „professionelle Investoren“ gemäß der Definition des Finnischen Securities Market Act (495/1989, wie ergänzt) verteilt.

Diese Publikation wird in **Ungarn** durch die Bayerische Landesbank ausschließlich an institutionelle Anleger versandt, welche die Risiken einer Geldanlage in Wertpapieren kennen. Diese Publikation ist nicht als Veranlassung zu sehen, ein Investment-Engagement einzugehen, Wertpapiere zu zeichnen oder zu kaufen. Der Versand dieser Publikation ist ebenfalls nicht als Erteilung einer Anlageberatung bzw. -empfehlung ("befektetési ajánlás") im Sinne des Gesetzes Nr. CXX von 2001 über Kapitalmärkte, Ziffer 81 (2) f), zu verstehen.

**Zafer Rüzgar**  
Senior Analyst

**Kontakt BayernLB**  
+49 89 2171 21700  
research@bayernlb.de

**Redaktion:**  
Bayerische Landesbank  
Unternehmensbereich 5700  
80277 München (= Briefadresse)  
research@bayernlb.de

**Geschäftsgebäude:**  
Bayerische Landesbank  
Brienner Straße 18  
80333 München (= Paketadresse)  
Tel +49 89 2171-21762  
Fax+49 89 2171-21799  
www.bayernlb.de