

HV-Bericht

GESCO AG

WKN A1K020 **ISIN** DE000A1K0201

am 31.08.2017 in Wuppertal

***Hauptversammlung beschließt Aufsichtsratserweiterung
auf vier Mitglieder***

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2016/2017
2. Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2016/2017
(Vorschlag: Dividende von 0,35 EUR je Stückaktie)
3. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands für das Geschäftsjahr 2016/2017
4. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2016/2017
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2017/2018
(Vorschlag: RSM Breidenbach und Partner PartG mbB, Wuppertal)
6. Beschlussfassung über die Vergrößerung des Aufsichtsrats auf vier Mitglieder und entsprechende Änderung der Satzung
7. Neuwahl zum Aufsichtsrat
(Vorschlag: Herr Jens Große-Allermann, Köln)
8. Beschlussfassung über die Aufhebung des bestehenden genehmigten Kapitals und die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals sowie über die entsprechende Änderung der Satzung

HV-Bericht GESCO AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hatte die GESCO AG ihre Anteilseigner am 31. August 2017 wie bereits in den Vorjahren in die historische Stadthalle in Wuppertal eingeladen. Um 10 Uhr begrüßte der Aufsichtsratsvorsitzende Möllerfriedrich die rund 300 Aktionäre und Gäste, unter ihnen auch Alexander Langhorst für GSC Research, und gab zunächst einen kurzen Überblick über das abgelaufene Geschäftsjahr und wesentliche Ereignisse seit der vergangenen Hauptversammlung. Zwischenzeitlich hat sich der Aufsichtsrat nach dem Ausscheiden von Dr. Mayrose dazu entschlossen, auf die Bestellung eines dritten Vorstandsmitgliedes zu verzichten. Positiv äußerte sich Herr Möllerfriedrich auch zur vorgesehenen Erweiterung des Aufsichtsrats von drei auf vier Personen und den zur Wahl vorgeschlagenen Kandidaten Jens Große-Allermann, der den größten Aktionär, die Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV, repräsentiert und der sich dem Auditorium auch kurz persönlich vorstellte.

Nach Erledigung der weiteren üblichen einleitenden Hinweise und Formalien erteilte er dem Vorstandsvorsitzenden Dr. Eric Bernhard das Wort.

Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer berichtete Dr. Bernhard über das abgelaufene Geschäftsjahr 2016/2017 (31.03.) das unter dem Motto "Aufbruch" stand, dieses Motto gilt auch für den vorliegenden Geschäftsbericht und die diesjährige Hauptversammlung. Das Berichtsjahr war nach seiner Angabe ein ereignisreiches Jahr in der Historie des Unternehmens, in dem viel in Gang gesetzt worden ist, um die GESCO-Gruppe wieder auf den Weg des profitablen Wachstums zu führen. Zudem erfolgte im vergangenen Jahr die Vorstellung der Portfoliostrategie 2022, über deren aktuellen Umsetzungsstand der GESCO-Chef im weiteren Verlauf seiner Ausführungen noch genauer berichtete.

Aus Sicht von Dr. Bernhard war das Geschäftsjahr 2016/2017 im Wesentlichen durch fünf wichtige Entwicklungen geprägt. Dies war erstens der Start der Portfoliostrategie 2022, welche die Rahmenbedingungen für das künftige interne und externe Wachstum und die Entwicklung der Gruppe definiert. Zweitens konnte das Portfolio robuster und stabiler aufgebaut werden durch den Erwerb eines echten Hidden Champions und die Ankündigung des Verkaufs eines Restrukturierungsfalls. Drittens wurde das Vorgehen bei Akquisitionen im immer wettbewerbsintensiveren Markt durch einen aktiven Ansatz ergänzt und hierdurch der Dealflow gestärkt. Viertens wurde auch die in der Vergangenheit aus dem Aktionärskreis gegebene Anregung eines Aktiensplits zur optischen Erleichterung des Aktienkurses aufgegriffen und damit die Handelbarkeit der GESCO-Aktie verbessert. Und fünftens konnte die Eigenkapitalbasis des Unternehmens im Wege einer Kapitalerhöhung weiter gestärkt werden. Hierdurch ist GESCO laut Vorstandschef sowohl bei Investitionen in der bestehenden Gruppe als auch bei Akquisitionen weiterer Hidden Champions weiterhin voll und jederzeit handlungsfähig.

Sodann erläuterte der Vorstandsvorsitzende das Zahlenwerk für 2016/2017 und stellte dabei fest, dass man diesem die zuvor beschriebenen Maßnahmen allerdings noch nicht ansehen kann. Vielmehr bewegt sich das Ergebnis auf dem schlechtesten Niveau seit über zehn Jahren. Das relevante Marktumfeld war insgesamt durchwachsen, die gute inländische Konjunktur war vor allem vom Konsum getrieben. Da GESCO vorwiegend in der Investitionsgüterindustrie tätig ist, war daher kein wirklicher Rückenwind zu verzeichnen, der Branchenverband VDMA meldete ein weiteres Jahr der Stagnation.

Vor diesem Hintergrund entwickelte sich der Umsatz der GESCO Gruppe erwartungsgemäß leicht rückläufig. Während der Auftragseingang im Vorjahresvergleich um 3,2 Prozent auf 498,7 (Vorjahr: 483,2) Mio. Euro zulegen konnte, lag der Konzernumsatz mit 482,5 (494,0) Mio. Euro oder 2,3 Prozent unter dem Vorjahresniveau. Einen überproportionalen Rückgang hatte das EBITDA zu verzeichnen, dass um 6,6 Prozent auf 49,7 (53,3) Mio. Euro zurückgegangen ist. Massiv negativ wirkten sich im vorliegenden Jahresabschluss nach Vorstandsangabe indes die erhöhten Abschreibungen aus. Diese resultieren aus dem am 02. Februar 2017 bekanntgegebenen Entschluss, sich von der Beteiligung an der Protomaster GmbH zu trennen, und der daraus resultierenden Neubewertung der Beteiligung. Dr. Bernhard erinnerte in diesem Zusammenhang auch an die erheblichen Restrukturierungsanstrengungen in den vergangenen Jahren, die letztlich leider nicht erfolgreich waren, so dass man mit der Entscheidung zum Verkauf einen Schlusstrich unter dieses Engagement zieht. Aktuell befindet man sich in Gesprächen mit potenziellen Kaufinteressenten.

Insgesamt belief sich der negative Einmaleffekt im Zusammenhang mit Protomaster auf 6,6 Mio. Euro. Daraus erklärt sich zum großen Teil der deutliche Rückgang des Konzern-EBIT um 29,6 Prozent auf 22,1 (31,5) Mio. Euro. Dr. Bernhard betonte jedoch, dass sich neben Protomaster auch rückläufige Entwicklungen bei anderen Konzerngesellschaften auf der Ergebnisseite ausgewirkt haben. Zugleich hob er jedoch hervor, dass sich nicht alle Gesellschaften rückläufig entwickelt haben. Der Konzernjahresüberschuss nach Anteilen Dritter lag bei 7,9 nach zuvor 16,1 Mio. Euro. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,79 (1,62) Euro je Anteilsschein. Die Aktionäre sollen in Form einer Dividende von 0,35 (0,67) Euro je GESCO-Aktie am Unternehmenserfolg im Rahmen der üblichen Ausschüttungsstrategie beteiligt werden.

Zusammenfassend stellte der GESCO-Chef mit Blick auf das Geschäftsjahr 2016/2017 fest, dass dieses den bereits seit 2012 bestehenden Trend mit rückläufigen Zahlen fortgesetzt hat. Genau dies war im vergangenen Jahr der Ansatzpunkt zur Definition der Strategie 2022. Diese soll nach seiner Angabe nicht nur dazu dienen, die zuletzt rückläufige Entwicklung zu stoppen, sondern zugleich auch den Aufbruch für neues und profitables Wachstum signalisieren. Neben einer Vielzahl interner Maßnahmen, die in den Konzerngesellschaften erarbeitet und umgesetzt werden, richtet sich der Fokus nach Vorstandsangabe auch wieder verstärkt auf externes Wachstum.

Hierbei ist jedoch festzustellen, dass der Kauf wirtschaftlich gesunder und etablierter Industrieunternehmen in den vergangenen Jahren schwieriger geworden ist. Dies liegt zum einen daran, dass der Markt viel transparenter geworden ist, zudem hat sich die Zahl der potenziellen Player auf der Käuferseite deutlich erhöht. Neben strategischen Käufern und Private-Equity-Investoren sind in diesem Segment auch immer mehr Family Offices aktiv. Um sich auf das veränderte Marktumfeld noch besser einzustellen, wurde das Vorgehen um einen proaktiven Ansatz ergänzt. Dabei wird ein systematisches Vorgehen praktiziert und die Unternehmenslandschaft im Hinblick auf Firmen untersucht, welche die GESCO Kriterien erfüllen. Gesucht werden dabei Hidden Champions, die solide und gesund aufgestellt sind, eine führende Position in ihren jeweiligen Märkten einnehmen und attraktive Wachstumsperspektiven bieten. Wenn die Datenlage dann auch noch nahelegt, dass ein Nachfolgethema anstehen könnte, wird Kontakt zu den Unternehmensinhabern aufgenommen. Dieses Vorgehen hat bereits zu ersten Gesprächen geführt. Die bisherige Resonanz hat dazu geführt, dieses für GESCO neue Vorgehen in den M&A-Ansatz zu integrieren.

Insgesamt zeigte sich Dr. Bernhard mit dem generierten Dealflow im M&A-Prozess zufrieden und hob hervor, dass viel Zeit und Kraft in diesen Prozess investiert wird. Dabei agiert man weiterhin sehr diszipliniert und macht keine Bewertungsexzesse mit. Der GESCO-Chef betonte: „Wir wollen zwar gerne gute Unternehmen kaufen, aber wir müssen nicht kaufen.“ Die Unternehmen müssen zur GESCO-Gruppe passen und die geforderten Kaufpreise fair und angemessen sein. Dies ist bei der zum Jahreswechsel 2016/2017 übernommenen Pickhardt & Gerlach-Gruppe der Fall gewesen. Beim Unternehmen handelt es sich um einen wahren Hidden Champion, der sehr gut zum Segment Ressourcen-Technologie passt. Der Kauf erfolgte im Rahmen einer Nachfolgeregelung. Pickhardt & Gerlach erwirtschaftet einen Umsatz von rund 30 Mio. Euro mit gerade einmal rund 40 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern in einem Dreischicht-Betrieb rund um die Uhr. Anfang 2017 wurde das Unternehmen in das Berichtswesen und die Abläufe der GESCO-Gruppe integriert und entwickelt sich laut Dr. Bernhard seither weiterhin hervorragend.

Im Zusammenhang mit dem Zukauf ist nach Vorstandsangabe auch die erfolgte Kapitalerhöhung im März 2017 zu sehen. Zielsetzung war es, nach der Übernahme die bestehende Eigenkapitalbasis zu verbreitern und damit auch nach vorne blickend die volle Handlungsfähigkeit für mögliche weitere Akquisitionen aber auch Investitionen in die Gruppe zu sichern. Nach Abwägung der verschiedenen Optionen haben sich Vorstand und Aufsichtsrat zu einer Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts im Rahmen der hierfür bestehenden Ermächtigung entschieden. Im Zuge der Maßnahme wurden 864.499 neue Aktien zu einem Preis von 23,50 Euro je Anteilsschein ausgegeben. Hierdurch hat sich Grundkapital der GESCO AG auf nunmehr 10.839.499 Euro eingeteilt in ebensoviele Aktien erhöht. Im Verlauf des Frühjahrs notierte die Aktie an der Börse unterhalb des Preises der Kapitalerhöhung, so dass für Anleger die Möglichkeit bestand, ihre Verwässerung sogar zu einem günstigeren Kurs auszugleichen.

Die Bilanz des GESCO-Konzerns stellt sich weiterhin sehr solide dar. Bei einer auf 439,9 (410,2) Mio. Euro erhöhten Bilanzsumme kletterte die Eigenkapitalposition nicht zuletzt auch durch die Kapitalerhöhung um 9,4 Prozent auf 214,1 (195,8) Mio. Euro. Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von 48,7 (47,7) Prozent. Die liquiden Mittel betragen 35,1 (36,6) Mio. Euro, der Verschuldungsgrad liegt bei 1,7 nach zuvor 1,5.

Im weiteren Verlauf seiner Ausführungen berichtete Dr. Bernhard über die Umsetzung der Portfoliostrategie 2022 und erinnerte dabei an die in der vergangenen Hauptversammlung dargelegten Grundzüge dieser

Strategie (siehe auch den [HV-Bericht 2016](#) von GSC Research). Dr. Bernhard bekräftigte dabei, dass es bei den eingeleiteten und in Umsetzung befindlichen Maßnahmen gerade nicht um eine kurzfristige Ergebnismaximierung geht. So setzen zwar einige Maßnahmen auf der Kostenseite an, etwa zur Effizienzsteigerung durch Automatisierung in der Produktion, andere sind auf eine Expansion des Geschäfts in den jeweiligen Tochtergesellschaften gerichtet. Die Umsetzung erfolgt dabei sukzessive in den Jahren 2017 bis 2019, wobei die Wirkung auf der Ergebnisseite entsprechend zeitversetzt eintreten wird.

Mit Blick auf das Jahr 2022 zeigte sich der GESCO-Chef zuversichtlich, auf Gruppenebene eine EBIT Marge von mindestens 8 Prozent auch nachhaltig zu erreichen. Hierbei betonte er den Begriff "nachhaltig" und führte ergänzend aus, dass dieses Ertragsniveau in einem stabilen konjunkturellen Umfeld durchgängig erreichbar sein muss. Im Zuge der eingeleiteten Maßnahmen, die auch eine stärkere Leistungsorientierung in den Tochtergesellschaften enthält, wurde auch die Rolle der Holding als Sparringspartner umgebaut. Neben einer Verstärkung der kaufmännischen Beratung durch gleichmäßigere Zuteilung der Berater auf die Tochtergesellschaften wurde auch die Unterstützung in technischer Hinsicht weiter ausgebaut. Das zuletzt bei den Restrukturierungsfällen gebundene technische Beteiligungsmanagement steht jetzt für die Begleitung der technischen Optimierungsprojekte bei gleich mehreren Tochtergesellschaften zur Verfügung. Zudem hat sich die Holding im vergangenen Oktober mit einem weiteren Ingenieur verstärkt, der ebenfalls projektweise Unterstützung leistet. Auch im Bereich Marketing wurden in der Holding eigene Kompetenzen aufgebaut, die ebenfalls unterstützend und unter Verantwortung des jeweiligen Geschäftsführers der Tochtergesellschaften eingesetzt werden können. Dr. Bernhard berichtete, dass die Dienstleistungen der Holding gerne in Anspruch genommen werden und man regelmäßig neue Anfragen erhält.

Sodann richtete der GESCO-Chef den Blick nach vorn auf das laufende Geschäftsjahr. Aktuell hat sich das relevante Marktumfeld aufgehellt und der VDMA die Wachstumsprognose für die Branche für 2017 von zunächst 1 auf inzwischen 3 Prozent angehoben. GESCO setzt im laufenden Jahr auf Wachstum, das noch deutlich darüber hinausgeht. So bekräftigte er die anlässlich der Bilanzpressekonferenz ausgegebene Guidance mit einem Zuwachs beim Umsatz auf 510 bis 530 Mio. Euro und einem mehr als verdoppelten Konzernjahresüberschuss nach Anteilen Dritter von 17 bis 18 Mio. Euro.

Bezogen auf die einzelnen Segmente rechnet der Vorstand für das Geschäftsjahr 2017/2018 mit folgenden Entwicklungen. Das Segment Produktionsprozesstechnologie wird vom anhaltenden Trend zur Automatisierung und Industrie 4.0 bei den Endkunden profitieren, so dass ein Umsatz- und Ergebnis über dem Vorjahreswert erwartet wird. Im Segment Ressourcen-Technologie ist erstmals die neu erworbene Pickhardt & Gerlach ganzjährig in die Zahlen einbezogen, so dass hier auch ein anorganischer Wachstumseffekt enthalten ist. Auch bei den vorhandenen Tochtergesellschaften rechnet Dr. Bernhard im laufenden Jahr mit weiterem Wachstum, so dass auch hier Umsatz und Ergebnis sowohl organisch als auch anorganisch betrachtet zulegen sollen.

Die Geschäftsentwicklung im Segment Gesundheits- und Infrastrukturtechnologie zeichnet sich durch hohe Stabilität und sehr geringe Konjunkturanfälligkeit aus. Für das laufende Jahr rechnet die Unternehmensleitung dort mit einem weiteren Umsatzwachstum. Da im weiteren Jahresverlauf jedoch Kapazitätserweiterungen und Optimierungen bei einigen Töchtern zu Einmalaufwendungen führen werden, wird mit einem im Jahresvergleich "nur" stabilen Ergebnis gerechnet. Im vierten Segment, der Mobilitätstechnologie, soll es durch die angekündigte Portfoliobereinigung zu leicht rückläufigen Umsätzen bei einem wieder verbesserten Ergebnis kommen.

Ausweislich der am 14. August 2017 vorgelegten Zahlen für das erste Quartal (01. April bis 30. Juni) wird die positive Erwartungshaltung für das laufende Geschäftsjahr nach Vorstandsangabe untermauert. Dank einer Mischung aus internem und externem Wachstum kletterte der Auftragseingang um 21,3 Prozent auf 148,7 (122,5) Mio. Euro. Der Umsatz erhöhte sich um 17,5 Prozent auf 133,4 (113,6) Mio. Euro. Bei einem auf 17,5 (10,6) Mio. Euro verbesserten Konzern-EBITDA konnte das EBIT auf 10,9 (5,4) Mio. Euro verdoppelt werden. Der Konzernüberschuss nach Anteilen Dritter verbesserte sich auf 5,6 nach zuvor 2,7 Mio. Euro. Auch im zweiten Quartal hat sich die Entwicklung auf Basis erster vorläufiger Daten fortgesetzt. Dort lag der Auftragseingang mit rund 128 Mio. Euro auf dem Niveau des Vorjahres von 127,7 Mio. Euro, der Konzernumsatz kletterte auf rund 131 Mio. Euro nach zuvor 115,2 Mio. Euro.

Zum Abschluss seiner Ausführungen ging der Vorstand noch kurz auf die Entwicklung der GESCO-Aktie ein. Der im vergangenen Jahr von der Hauptversammlung beschlossene Aktiensplitt im Verhältnis 1:3 wurde im Dezember 2016 börsentechnisch umgesetzt. Durchaus positiv bewertete der GESCO-Chef die Effekte des Aktiensplitts in Bezug auf den Handel an der Börse. Dieser hat sich im ersten Quartal 2017 verglichen

mit letzten Quartal 2016 um rund 75 Prozent erhöht. Kaum nennenswerte Veränderungen ergaben sich seit dem vergangenen Jahr in der Aktionärsstruktur der Gesellschaft. Inzwischen ist die Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV mit 14,4 Prozent größter Anteilseigner, Aufsichtsratsmitglied und Unternehmer Stefan Heimöller ist mit 13,7 Prozent der zweitgrößte Aktionär des Unternehmens. Weitere 36 Prozent werden von institutionellen Anlegern gehalten, auf Privatinvestoren entfallen die verbleibenden rund 35,9 Prozent. Die Zahl der Aktionäre beläuft sich auf insgesamt rund 7.400.

Mit der Performance der GESCO-Aktie in den vergangenen fünf Jahren zeigte sich Dr. Bernhard nicht zufrieden und erinnerte daran, dass dies auch ein Auslöser für die im vergangenen Jahr verabschiedete Portfoliostrategie 2022 gewesen ist. So lag der Wertzuwachs der Aktie über die vergangenen fünf Jahre bei 39,9 Prozent bzw. durchschnittlich 6,9 Prozent pro Jahr. Verglichen damit konnte der SDAX-Index im Betrachtungszeitraum um 131,4 Prozent oder durchschnittlich 18,3 Prozent zulegen. Auf Sicht der vergangenen zwölf Monate hingegen konnte die GESCO-Aktie den Vergleichsindex mit plus 25,3 Prozent gegenüber plus 20,9 Prozent outperformen. Auch von den begleitenden Analysten sind die Neuigkeiten bei GESCO laut Dr. Bernhard wohlwollend begleitet worden. So wurden die Kursziele erhöht und zwei haben zuletzt zudem ihr Votum von "Halten" auf "Kaufen" bzw. "Akkumulieren" hochgesetzt.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Rechtsanwalt Thomas Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), zu Wort und zeigte sich mit der Entwicklung des Unternehmens insgesamt zufrieden, begrüßte die vorgeschlagene Erweiterung des Aufsichtsrats auf künftig vier Mitglieder und unterstütze den zur Wahl vorgeschlagenen Kandidaten Jens Große-Allermann. Auch den übrigen Tagesordnungspunkten stimmt die DSW nach seiner Angabe ausdrücklich zu.

Grundsätzlich positiv bewertete der DSW-Sprecher die vom Vorstand auf den Weg gebrachte Strategie 2022. Nähere Angaben interessierten ihn jedoch zu den Plänen des Vorstands zur Verbesserung der Renditen bei einzelnen Tochtergesellschaften. Nach Einschätzung von Herrn Hechtfisher trifft dies auf rund ein Drittel der Portfoliounternehmen zu, bei denen durchaus noch Luft nach oben besteht.

In seiner Antwort betonte Dr. Bernhard, dass bei den angesprochenen Unternehmen noch nicht die angestrebten Zielgrößen beim Ergebnis erreicht werden. Es handelt sich bei diesen Gesellschaften allerdings mitnichten um Restrukturierungsfälle. Im Rahmen der Planungsprozesse werden ambitionierte Ziele erarbeitet und festgelegt, allerdings kann es aufgrund der Struktur der wichtigsten Absatzmärkte und Absatzbranchen hier auch immer dazu kommen, dass der Markt bestimmte Preise nicht hergibt. Daher sind die Zielsetzungen und die zur Erreichung aufgesetzten Projekte nach Vorstandsangabe bewusst auch mittel- und langfristig ausgerichtet. Die Maßnahmen zur Verbesserung der Profitabilität und Effizienz werden dabei auf Ebene der Tochtergesellschaften selbst entwickelt und konzipiert und die Umsetzung dann durch die Holding mit unterstützt und überwacht. Bezogen auf die angestrebte Verbesserung der Ertragsituation gab Dr. Bernhard jedoch zu bedenken, dass die Maßnahmen teilweise auch zwei oder drei Jahre benötigen, um ihre volle Wirksamkeit zu entfalten.

Auf die ergänzende Frage zum aktuellen Stand der Umsetzung der Optimierungsmaßnahmen antwortete der Vorstand, dass es auf Ebene der Holding kein „zentrales Planungsbüro“ zur Überwachung der Maßnahmen gibt. Vielmehr werden diese in der GESCO üblichen Struktur in den Tochtergesellschaften umgesetzt und der Fortgang im Rahmen der regelmäßigen Unternehmensbesuche und Gespräche mit den örtlichen Geschäftsführern und dem örtlichen Management überwacht.

Ferner interessierte sich der Aktionärsschützer dafür, warum inzwischen deutlich mehr Tochtergesellschaften als in der Vergangenheit zu 100 Prozent im Besitz der GESCO AG sind und ob möglicherweise die Bereitschaft von Geschäftsführern sinkt, sich an den von ihnen geführten Unternehmen zu beteiligen. Dr. Bernhard bekräftigte in seiner Antwort, dass sich an dem angestrebten Modell einer Beteiligung der Geschäftsführer an den Unternehmen nichts geändert hat und diese auch weiterhin nicht nur möglich ist, sondern von der GESCO AG auch ausdrücklich positiv begleitet wird. Als Grund für den aktuellen Status verwies der GESCO-Chef auf einige Fälle von Altersnachfolgen. Zudem ist es auch in der Vergangenheit üblich gewesen, dass im Prozess des Kennenlernens mit den neuen Geschäftsführern eine gewisse Phase besteht, in der die Anteile bei 100 Prozent liegen. Ein weiterer Aspekt ist natürlich die vom Geschäftsführer zu tätige Investition, diese bewegt sich ja meist in einer Größenordnung, bei der das Investment die größte private Vermögensdisposition darstellt, und auch ein solcher Schritt will schließlich gut durchdacht und überlegt sein.

Mit Blick auf den Kaufpreis für Pickhardt & Gerlach, den der Aktionärsschützer für ein Umsatzvolumen von 30 Mio. Euro auf gut 42 Mio. Euro taxierte, wollte dieser wissen, ob auch in Zukunft mit weiter steigenden Kaufpreisen gerechnet werden muss. Herr Spartmann bezeichnete den Preis für den Zukauf in seiner Antwort als durchaus "eindrucksvoll". Bei der Ermittlung der Kaufpreise orientiert man sich immer an der Ertragskraft der zu übernehmenden Unternehmen. Daran orientieren sich dann die entsprechenden Kaufpreisfaktoren. Nach seiner Angabe liegen diese bei Käufen durch GESCO innerhalb einer Range zwischen 5,5- und 7,5fachem EBIT. Herr Spartmann betonte in seiner Antwort nochmals, dass man bei Käufen sehr genau überlegt und auch nicht bereit ist zu jedem Preis zu kaufen. Ebenfalls ist es nicht vorgesehen, dass künftig jeder Erwerb durch eine Kapitalmaßnahme begleitet wird. Auf die ergänzende Frage, wie es gelingen soll, die ausgegebene Zielgröße von jährlich ein bis drei Zukäufen zu erreichen, verwies er auf die vielfältigen Bemühungen, den bereits heute sehr guten Dealflow weiter zu erhöhen. Auch wenn grundsätzlich das externe Wachstum beschleunigt werden soll, wird dies - wie bereits in der Vergangenheit praktiziert - nicht unter Inkaufnahme der Verwässerung der eigenen Kaufkriterien erfolgen.

Abschließend erkundigte sich der DSW-Sprecher noch nach weiteren Details zum aktuellen Stand der Verkaufsbemühungen bei Protomaster. Hierzu antwortete Herr Spartmann, dass man neben Gesprächen mit Interessenten aus dem eigenen Netzwerk auch einen externen Berater für die Veräußerung eingeschaltet hat. Derzeit ist der Verkaufsprozess im Gang und es finden vertiefte Gespräche mit ausgewählten Interessenten statt. Es wird dabei angestrebt, eine gute Lösung und den auch strategisch passenden Eigentümer für Protomaster zu finden. Herr Spartmann betonte in seiner Antwort, dass der mögliche Eindruck, dass etwas mit der Restrukturierung bei Protomaster schief gelaufen ist, nicht zutrifft. In den vergangenen Jahren wurde eine Vielzahl von Maßnahmen ergriffen, bis hin zur Geschäftsführung durch ein Mitglied des GESCO-Vorstands. Die Entscheidung zum Verkauf war vielmehr das Ergebnis einer eingehenden Analyse, ob die GESCO AG bezogen auf die Ausrichtung von Protomaster noch der beste Eigentümer für die Tochtergesellschaft ist oder nicht. Ausgehend hiervon ist dann der Entschluss zur Veräußerung getroffen worden. Bilanziell sind mögliche Risiken aus einem Verkauf im vorgelegten Abschluss 2016/2017 berücksichtigt, so dass in der Zukunft hier nicht mehr mit weiteren Belastungen gerechnet wird.

Als zweiter Redner meldete sich Professor Dennis Krieg als Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) zu Wort. Das abgelaufene Geschäftsjahr bezeichnete der Aktionärsschützer als nicht so toll, auch bei der Marge sieht er für die Zukunft durchaus noch weitere Luft nach oben. Ebenfalls schade fand der Redner, dass bei der Kapitalerhöhung im Frühjahr das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen worden ist. Hier regte er für die Zukunft an, den bestehenden Investoren auch die Teilnahme zu ermöglichen.

Nähere Details interessierten den SdK-Vertreter auch zur Struktur und zur Funktionsweise der Holdingsstruktur. Ebenfalls wollte er wissen, wie hoch der jährliche Aufwand für die Holding in etwa ausfällt. Den laufenden jährlichen Aufwand für die Holdingsstruktur bezifferte Herr Spartmann auf rund 5,5 Mio. Euro, inklusive der anfallenden Abschreibungen in einer Größenordnung zwischen 150 und 200 TEUR. Bezogen auf das abgelaufene Geschäftsjahr waren im Kostenblock auch einmalige Effekte wie die Kosten der durchgeführten Kapitalerhöhung sowie für den Verkauf von Protomaster enthalten, wodurch die Aufwandspositionen entsprechend höher ausgefallen sind.

Mit Blick auf die Holdingsstruktur erläuterte Dr. Bernhard deren Funktionsweise. Dabei übernimmt die Holding eine Dachfunktion für die Gruppe. Die operative Verantwortung liegt jeweils bei den Geschäftsführern der Tochtergesellschaften. Diese können aber natürlich auf Ressourcen und Beratung durch die Holding zurückgreifen. Auch wenn das Modell durch die Portfoliostrategie 2022 etwas geschärft worden ist, wird weiterhin großer Wert auf die Eigenständigkeit der Tochterunternehmen gelegt, dabei werden bewusst Konzern- und gegenseitige Haftungsthemen soweit wie möglich ausgeklammert. Auf die Frage nach einer tieferen Zusammenarbeit der einzelnen Tochtergesellschaften wies Dr. Bernhard darauf hin, dass Synergien auf der Einkaufsseite durchaus genutzt werden. Auch darüber hinaus findet eine vielfältige Zusammenarbeit zwischen den Unternehmen der GESCO-Gruppe statt. Über den Art und Umfang entscheiden aber die jeweiligen Geschäftsführer der Tochtergesellschaften selbst. Den Umgang kann man sich laut Vorstandschef etwa wie in einer großen Familie vorstellen, insbesondere auch was z.B. den informellen Austausch zwischen den Geschäftsführern o.ä. betrifft.

Auf die Frage nach den durchschnittlichen gewichteten Kapitalkosten (WACC) nannte Herr Spartmann einen Wert von rund 8 Prozent vor Steuern. Die ebenfalls erfragten Kosten des Geschäftsberichts wurden mit rund 100 TEUR angegeben, im Vorjahr lag der Aufwand noch bei rund 120 TEUR.

Aktionär Michels zeigte sich etwas besorgt darüber, dass seitens einzelner Stromversorger im Fall von Netzüberlastungen einzelnen Großabnehmer zeitweise der Strom abgeschaltet werden kann. Hier wollte er wissen, wie GESCO auf diese Thematik reagiert und welche Risiken hier möglicherweise bestehen. Hierzu antwortete Dr. Bernhard, dass diese Fragestellung grundsätzlich im Verantwortungsbereich der Geschäftsführer vor Ort liegt und dort im Rahmen des Risikomanagements beachtet wird. Bislang liegen auch keine Erkenntnisse darüber vor, dass Unternehmen der Gruppe hiervon betroffen sind, da eine solche Abschaltmöglichkeit auch in den entsprechenden Stromlieferverträgen verankert sein muss.

Als letzter Redner meldete sich Aktionär Landrock zu Wort und interessierte sich insbesondere für eine Einschätzung des Vorstands zur künftigen Entwicklung der Eigenkapitalquote. Diese liegt bei GESCO bei rund 48 Prozent und erschien dem Redner mit Blick etwa auf die Deutsche Beteiligungs AG mit einer Quote von rund 90 Prozent durchaus noch ausbaufähig. Mit der Höhe der Eigenkapitalquote zeigte sich Dr. Bernhard noch zufrieden. Auch wenn in der Zukunft noch weitere Zukäufe geplant sind, ist nicht davon auszugehen, dass jede Akquisition von einer weiteren Kapitalmaßnahme begleitet wird. Hierbei verwies er auf die angestrebten Ergebnisverbesserungen und die Erreichung eines nachhaltigen EBIT-Margenziels von 8 Prozent im Rahmen der Portfoliostrategie. Hierdurch wird sich die Ertragslage von GESCO in der Zukunft weiter verbessern und sich entsprechend auch die Innenfinanzierungskraft weiter erhöhen. Zudem wird bei möglichen Investitionsentscheidungen sehr genau geprüft und abgewogen, ob ein Zukauf oder aber ein Investment in eine bestehende Tochtergesellschaft sinnvoller erscheint. Ergänzend zur Eigenkapitalquote wies Herr Spartmann darauf hin, dass die Eigenkapitalquote im Einzelabschluss der GESCO AG mit rund 75 Prozent deutlich höher liegt als im Konzern.

Auf die Frage nach möglichen weiteren Änderungen in der Portfoliozusammensetzung und ob nicht eine so große Tochtergesellschaft wie Dörrenberg ein besonderes Risiko darstellt antwortet Herr Spartmann, dass das angesprochene Unternehmen seit 1996 zur GESCO-Gruppe gehört, sich seither sehr positiv entwickelt hat und hierdurch die heutige Größe erreicht hat. Da Dörrenberg in vier verschiedenen Geschäftsbereichen aktiv ist, verfügt das Unternehmen über ein recht ausgewogenes Risikoprofil. Die unterschiedlichen Bereiche sind auch durchaus dazu geeignet, einen gewissen internen Risikoausgleich innerhalb von Dörrenberg zu leisten.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 12:55 Uhr wurde die Präsenz mit 5.130.812 Aktien oder 47,334 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Hinzu kommen 298.608 Briefwahlstimmen, so dass sich eine vertretene Präsenz von 5.429.410 Aktien oder 50,089 Prozent des Grundkapitals ergibt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei zumeist nur wenigen tausend Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Ausschüttung einer Dividende von 0,35 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der RSM Breidenbach und Partner PartG mbB, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft - Steuerberatungsgesellschaft, Wuppertal zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2017/2018 (TOP 5), die Vergrößerung des Aufsichtsrats auf vier Mitglieder und entsprechende Satzungsänderung (TOP 6) sowie die Wahl von Jens Große-Allermann in den Aufsichtsrat der Gesellschaft nach Wirksamwerden der unter Tagesordnungspunkt 6 zu beschließenden Satzungsänderung (TOP 7). Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach einer Dauer von etwas über drei Stunden um 13:10 Uhr schließen.

Fazit

Wie bereits anlässlich unseres Research-Updates zum ersten Quartal 2017/2018 ausgeführt, bestätigen die Zahlen der GESCO AG zum ersten Quartal 2017/18 sowie der auf den oberen Rand der Guidance konkretisierte Ergebnisausblick unserer Ansicht nach unsere Einschätzung, dass der Tiefpunkt der über einen Zeitraum von fünf Jahren per Saldo rückläufigen Margen- und Ergebnisentwicklung mittlerweile durchschritten wurde und sich der Konzern nun – wie im Rahmen der Portfoliostrategie 2022 angestrebt – zurück auf dem Weg des profitablen Wachstums befindet.

Wie GESCO-Chef Dr. Bernhard auf der Hauptversammlung bekräftigte, schreitet die Integration der seit Geschäftsjahresbeginn in die Gewinn- und Verlustrechnung einfließenden PGW, die den GESCO-Konzern unseres Erachtens deutlich stärkt, gut voran. Aus der zur Veräußerung gestellten Protomaster sieht das Management nach den im letzten Geschäftsjahr gebildeten Abschreibungen und sonstigen Vorsorgen

keine Risiken mehr in der Bilanz. Wann die diesbezüglichen Verkaufsverhandlungen zu einem Abschluss führen, ist jedoch naturgemäß nicht prognostizierbar.

Angesichts der erfreulichen Entwicklung mit ersten sichtbaren Erfolgen der Portfoliostrategie 2022 sind wir nun auch für die weitere Zukunft optimistischer gestimmt und haben daher unsere Prognosen für das kommende Geschäftsjahr 2017/18 angehoben. Dabei erachten wir die bis 2022 angestrebte EBIT Ziel-
marge von 8 Prozent weiterhin für absolut realistisch erreichbar. Aufgrund der positiven Zukunftsaussichten ist die GESCO-Aktie trotz des jüngsten Kursanstiegs unverändert eine gute Halteposition.

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

Tel.: +49 (0)2 02 / 2 48 20-0
Fax: +49 (0)2 02 / 2 48 20-49

Internet: www.gesco.de
E-Mail: info@gesco.de

Ansprechpartner Investor Relations

Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0)2 02 / 2 48 20-18
Fax: +49 (0)2 02 / 2 48 20-49

E-Mail: info@gesco.de



GSC Research GmbH
Tiergartenstr. 17
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:
Postfach 48 01 10
48078 Münster

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de