

HV-Bericht

# GESCO AG

WKN A1K020 ISIN DE000A1K0201

virtuelle HV am 30.06.2021

*Laufendes Geschäftsjahr steht unter der Überschrift  
„In Transition“ – deutliche Belebung hält an*

## Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des gebilligten Konzernabschlusses sowie der Lageberichte der GESCO AG und des Konzerns für das Geschäftsjahr 2020 (01.01.2020 bis 31.12.2020) sowie des Berichts des Aufsichtsrats
2. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands für das Geschäftsjahr 2020
3. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2020
4. Wahl des Abschlussprüfers und des Konzernabschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2021 (01.01.2021 bis 31.12.2021)  
(Vorschlag: Mazars GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Düsseldorf)
5. Beschlussfassung über die Billigung des Vergütungssystems für die Mitglieder des Vorstands
6. Beschlussfassung über die Zustimmung zu einem Gewinnabführungsvertrag

## HV-Bericht GESCO AG

Zu ihrer Hauptversammlung über das Geschäftsjahr 2021 hatte die GESCO AG ihre Anteilseigner für den 30. Juni 2021 erneut zu einer virtuellen Hauptversammlung eingeladen. Für GSC Research berichtet Alexander Langhorst.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Klaus Möllerfriedrich bat im Rahmen seiner einleitenden Hinweise um Verständnis dafür, dass sich die Verwaltung erneut zu dieser Vorgehensweise entschieden habe. Angesichts der anhaltenden Pandemiesituation habe man sich dazu entschlossen, um die gesundheitlichen Risiken für alle Beteiligten so gering wie möglich zu halten. Er brachte seine Hoffnung zum Ausdruck, dass im Jahr 2022 wieder eine klassische Präsenzversammlung möglich sein würde.

Nach Erledigung der weiteren einleitenden Hinweise und Formalien erteilte er dem Vorstandsvorsitzenden Ralph Rumberg und Finanzvorständin Kerstin Müller-Kirchhofs das Wort zur Erläuterung des Zahlenwerks sowie der weiteren Aussichten.

## Bericht des Vorstands

Bei der Begrüßung des Auditoriums aus dem Forty Four in Düsseldorf dankte Herr Rumberg für die Teilnahme an der zweiten virtuellen Hauptversammlung der GESCO AG. Das Unternehmen befinde sich weiterhin mitten im Transformationsprozess, dem größten in der bisherigen Unternehmensgeschichte. Wesentlicher Bestandteil dieses Prozesses sei im Jahr 2020 das „Projekt Matterhorn“ gewesen, unter dem der kurz vor Jahresende erfolgreich vollzogene Verkauf von insgesamt sechs Beteiligungen subsumiert wird. Herr Rumberg verglich den Weg bis hin zur erfolgreichen Veräußerung dabei mit der Erstbesteigung des 4.000ers in den Schweizer Alpen, welche sich als ein sehr komplexer Vorgang erwiesen habe.

Im Nachgang zu den CANVAS-Geschäftsmodell-Analysen aus der Umsetzung der Strategie NEXT LEVEL seien hier die entsprechenden Überlegungen konkretisiert worden. Die sich 2020 zuspitzende Corona-Pandemie verbunden mit Reisebeschränkungen habe die Umsetzung des Prozesses ebenfalls erschwert, genau wie die Frage der Auswirkungen der Pandemie auf die Geschäftsmodelle und das Zahlenwerk der zur Veräußerung vorgesehenen Unternehmen.

Erfreulicherweise seien die Bemühungen am Ende von Erfolg gekrönt gewesen und die sechs Unternehmen seien tatsächlich verkauft worden. Bei den veräußerten Beteiligungen handele es sich um die Paul Beier GmbH & Co. KG, die Dömer GmbH & Co. KG Stanz- und Umformtechnologie, die C.F.K. CNC-Fertigungstechnik Kriftel GmbH, die Werkzeugbau Laichingen-Gruppe, die Frank-Gruppe und die Modell Technik Formenbau GmbH. Mit dem erfolgreichen Verkauf habe man sich „Freiraum geschaffen“, so Rumberg weiter. Diesen brauche man auch für eine erfolgreiche weitere Umsetzung des Transformationsprozesses der GESCO. Ziel sei es, zu einem aktiven und anspruchsvollen Gesellschafter mit einer Vielzahl echter Hidden Champions zu werden.

Mit den vollzogenen Verkäufen entfalle bezogen auf das Jahr 2020 ein Umsatzvolumen von rund 90 Mio. Euro, aber auch ein operativer negativer EBIT-Beitrag von 1,3 Mio. Euro. Der erzielte Verkaufspreis liege bei 27 Mio. Euro und spreche laut GESCO-Chef für sich. Mit dem erfolgreichen Abschluss des Projekts Matterhorn habe man auch unter Beweis gestellt, dass man große und komplexe Transaktionen erfolgreich bewerkstelligen könne. Bezogen auf künftige Akquisitionen brachte es der GESCO-Chef plakativ auf den Punkt, indem er es mit Erfahrungen aus dem Privatleben verglich. Dort gilt bekanntermaßen: „Bevor Neues angeschafft wird, muss man manchmal erst aufräumen“.

Auf einem guten Weg sieht Rumberg auch die Umsetzung der NEXT-LEVEL-Strategie. Hier haben inzwischen die meisten Programme erfolgreich durchgeführt und mit der Umsetzung der daraus gewonnenen Erkenntnisse begonnen werden können. Beim Programm LEADEX, welches für Leadership Excellence stehe, habe jedoch die Corona-Pandemie einen Strich durch die zeitnahe Umsetzung gemacht. Da dieses Programm sehr von persönlichen Treffen lebe, sei dies auf die Zeit nach der Corona-Pandemie verschoben worden. Insgesamt ist der Vorstandschef davon überzeugt, dass es mit den Excellence-Programmen gelingen werde, eine stabile EBIT-Marge von 8 bis 10 Prozent für die GESCO-Gruppe zu erreichen und das über Marktzyklen hinweg.

Weitere Highlights des Jahres 2020 seien die von der Hubl Edelstahltechnik entwickelten speziellen Container gewesen, in denen Wirkstoffe für Impfstoffe hergestellt werden. Dies erfolge in einem sehr komplexen ubiotechnischen Verfahren, welches wesentlich risikoärmer als die konventionelle chemische Herstellung sei. Diese Verfahren seien nicht nur im Zusammenhang mit Impfstoffen für Corona anwendbar. 2020 habe Hubl den Absatz der Container um 28 Prozent und die Produktionskapazität um 45 Prozent steigern können. Im aktuellen Jahr stehe ein weiterer Kapazitätsausbau von 40 Prozent auf dem Plan und die Durchlaufzeiten haben schon 2020 deutlich verringert werden können. Im Ergebnis habe sich das EBIT bei Hubl vom bereits guten 2019er Niveau um 23 Prozent verbessert.

Am Beispiel der 2018 erworbenen Sommer & Strassburger zeige sich, dass sich bei konsequenter Umsetzung der Programme auch bereits sehr gute Unternehmen noch weiter verbessern könnten. Dank der OPEX-Programme haben 2019 und 2020 jeweils Effizienzverbesserungen von je 10 Prozent realisiert werden können. Das OPEX-Ziel einer Umsatzsteigerung je Mitarbeiter um 3 Prozent habe dabei übertroffen werden können. Das EBIT habe sich 2020 um 19 Prozent gegenüber dem Vorjahr verbessert.

Sehr erfreut zeigte sich Rumberg auch in Bezug auf die Innovationen in der Gruppe. So sei bei Pickhardt & Gerlach die Entwicklung von EMONI gelungen. Dabei handele es sich um „Elektro-Mobilitäts-Nickel“ für den Einsatz in Batteriezellverbindern. Das in Zusammenarbeit mit der RWTH Aachen entwickelte Material weise einen Wirkungsgrad von über 99,9 Prozent auf und liege damit im Vergleich zum bisher marktbeherrschenden Wettbewerber um 0,6 Prozent höher. Zudem würden bei der Herstellung von EMONI 80 kg CO<sub>2</sub> je Tonne Material eingespart.

Weiteres Ziel von NEXT LEVEL sei die Schaffung eines ausbalancierten, robusten und widerstandsfähigen Portfolios. Ziel seien dabei drei Ankerbeteiligungen mit einem Umsatzvolumen von über 100 Mio. Euro und zwölf Basisbeteiligungen mit einem substanziellen Umsatzvolumen von jeweils über 40 Mio. Euro. Auf die Frage, warum man sich auf 15 Beteiligungen beschränken möchte, gab der GESCO-Chef zur Antwort, dass man sich persönlich und aktiv um die Weiterentwicklung dieser Gesellschaften kümmern möchte und man nach den 15 Besten strebe.

Vor diesem Hintergrund erkläre sich auch der erfolgte Verkauf von sieben (inkl. VWH) der insgesamt 18 Beteiligungen. Nun liege der Fokus auf dem Ausbau der Gruppe hin zu einer Gruppe mit echten Hidden Champions. Beim Erwerb liege der Fokus nunmehr auf Unternehmen mit einem Umsatz ab 20 Mio. Euro und einem attraktiven Ausbaupotenzial bis ca. 100 Mio. Euro. Darüber hinaus würden auch für bereits bestehende Beteiligungen interessante Add-ons ab etwa 5 Mio. Euro Umsatz gesucht. Durch das neue M&A-Team sei das bestehende Netzwerk erheblich erweitert worden und der Fokus liege dabei auch auf Direktansprachen von Unternehmen, die als interessante Targets identifiziert worden seien.

Ein erster Erfolg habe mit dem „Projekt London“ auch bereits erzielt werden können. Dabei gehe es um den Erwerb einer neuer substanziellen Basisbeteiligung. Diese sei erfolgreich am 15. Juni 2021 mit der Übernahme der United MedTec Holding GmbH (UMT) in Bückeburg erworben worden. In diesem Zuge seien die beiden Gesellschaften W. Krömker GmbH (operative Hauptgesellschaft) und Tragfreund GmbH (lizenzgebende Gesellschaft) übernommen worden, zusammen als UMT-Gruppe bezeichnet.

Die Gruppe habe 2020 mit rund 60 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern einen Umsatz von etwa 20 Mio. Euro erzielt. Innerhalb der GESCO werde die UMT-Gruppe dem Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie zugeordnet. Krömker sei europäischer Marktführer für sogenannte Gelenkarmsysteme, die vor allem in Krankenhäusern zum Einsatz gelangen. Die Geräte müssen einen sehr hohen Zertifizierungsstandard erfüllen, was wiederum zu langen Produkt- und Marktzyklen führt – ein wesentlicher Grund für den Erwerb der Gruppe. Zudem ergebe sich eine interessante Perspektive daraus, dass die älteste GESCO-Tochtergesellschaft Haseke GmbH & Co. KG ebenfalls im Segment der Tragarmsysteme aktiv und dort führend sei. Haseke besetze allerdings den Bereich der schweren Tragarme für Lasten zwischen 20 und 300 Kilogramm, während sich Krömker im Bereich bis 24 Kilogramm bewege. Somit ergebe sich hier eine ideale Portfolioergänzung und Haseke werde zeitnah der UMT-Gruppe zugeordnet, um die sich bietenden Synergien optimal nutzen zu können.

Im zweiten Teil der Vorstandsausführungen gab Frau Müller-Kirchhofs einen Überblick über das Zahlenwerk für das abgelaufene Geschäftsjahr 2020. In den fortgeführten Geschäftsbereichen kletterte der Auftragseingang auf 407,1 (Vorjahr: 331,9) Mio. Euro. Die Konzern Erlöse erreichten einen Wert von 397,2 (354,8) Mio. Euro und bewegten sich im Rahmen der eigenen Erwartungen. Dies entsprach auf Kalenderjahresbasis um rund 11 Prozent gesunkenen Bestellungen und einem etwa 15-prozentigen Umsatzminus.

Hier schlugen sich laut Vorstand die Auswirkungen der Corona-Krise auf die Investitionsgüterindustrie entsprechend nieder. Die Book-to-bill-Ratio bei GESCO deutet mit 1,02 (0,94) wieder auf eine gewisse Erholung hin.

Auf der Ergebnisseite ergibt sich für die fortgeführten Aktivitäten ein EBITDA von 33,4 (37,0) Mio. Euro und ein EBIT von 16,7 (24,4) Mio. Euro. Dies entspricht einer von 6,9 auf 4,2 Prozent gesunkenen EBIT-Marge. Das Finanzergebnis wurde im Zusammenhang mit den Unternehmensverkäufen durch außerplanmäßige Abschreibungen auf Finanzanlagen von 2,1 Mio. Euro belastet, so dass es deutlich auf minus 3,8 (minus 1,0) Mio. Euro nachgab. Insgesamt resultierte daraus unter dem Strich nach Steuern und Anteilen Dritter ein Ergebnis der fortgeführten Geschäftsbereiche von 5,8 (14,5) Mio. Euro bzw. 0,54 (1,34) Euro je Aktie.

Das Ergebnis der veräußerten Aktivitäten bewegte sich nach Anteilen Dritter mit minus 22,4 (minus 2,1) Mio. Euro jedoch im tiefroten Bereich. So kommt unter dem Strich für die fortgeführten und aufgegebenen Geschäftsbereiche ein Verlust von 16,6 Mio. Euro entsprechend minus 1,53 Euro je Anteilsschein zum Ausweis. Im Vorjahr hatte noch ein Gewinn von 12,4 Mio. Euro bzw. 1,14 Euro je Aktie in den Büchern gestanden. Daher und zur Schonung der Liquiditätsreserven für die weitere Umsetzung der Strategie NEXT LEVEL wird die Dividendenzahlung in diesem Jahr ausfallen. Dabei bestätigte der Vorstand aber ausdrücklich die unveränderte generelle Gültigkeit der bisherigen Ausschüttungspolitik. Mit einer auf 58 (50) Prozent gestiegenen Eigenkapitalquote und einem Bestand an liquiden Mitteln von 49 Mio. Euro per Ende 2020 ist das Unternehmen weiterhin bilanziell sehr solide aufgestellt.

Positiv bewertete Frau Müller-Kirchhofs auch die Entwicklung der einzelnen Segmente. Durch den erfolgreichen Vollzug des Projektes Matterhorn wurde das bis dato bestehende Segment Mobilitäts-Technologie geschlossen. Im Segment Produktionsprozess-Technologie entwickelte sich der Auftragseingang mit 49,7 (48,0) Mio. Euro leicht positiv, auf Kalenderjahresbasis jedoch ebenso wie der Umsatz rückläufig. Dabei konnte Sommer & Strassburger auch infolge der erfolgreichen Umsetzung des OPEX-Programms die Erlöse auf 12-Monats-Basis um fast 5 Prozent sowie auch die Marge deutlich steigern. Dennoch führten die geringe Auslastung der übrigen Gesellschaften und Restrukturierungsaufwendungen dazu, dass in dem Segment bei einem Umsatzrückgang auf 54,2 (58,2) Mio. Euro das EBIT von 6,9 auf nur noch 0,4 Mio. Euro abgesunken ist. Dementsprechend schrumpfte auch die EBIT-Marge auf 0,7 (11,8) Prozent.

Das von den Transaktionen des Berichtsjahres nicht berührte Segment Ressourcen-Technologie mit ebenfalls drei Gesellschaften wies Zuwächse bei den Orders auf 233,3 (200,1) Mio. Euro sowie bei den Erlösen auf 226,4 (211,4) Mio. Euro aus. Auf Kalenderjahresbasis schrumpften konjunkturbedingt jedoch die Bestellungen um rund 15 Prozent und die Umsätze um etwa 20 Prozent. Dabei konnte SVT allerdings durch den Gewinn des größten Auftrags der Unternehmensgeschichte ein Rekord-Orderaufkommen vermelden. Margendruck ließ auch das Segment-EBIT von 17,9 auf 13,7 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 6,0 (8,5) Prozent nachgeben.

Das Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie mit nunmehr fünf Töchtern erwies sich mit lediglich punktuellen Corona-Belastungen weiterhin als sehr krisenresilient und erfüllte damit auch die strategischen Erwartungen an diesen Bereich. So legten die Bestellungen auf 124,0 (83,8) Mio. Euro und die Erlöse auf 116,7 (85,7) Mio. Euro zu, und auch auf 12-Monats-Basis standen bei Aufträgen und Umsatz Zuwächse in den Büchern. Dabei stach die Setter-Gruppe als Hersteller von Papierstäbchen für die Hygiene- und Süßwarenindustrie erneut besonders positiv hervor. Verschiedene Effizienzsteigerungsmaßnahmen erhöhten die Profitabilität des Segments, so dass die EBIT-Marge erfreulicherweise auch in Corona-Zeiten von 8,7 auf 9,8 Prozent entsprechend einem Wert von 11,4 (7,4) Mio. Euro zulegen.

Mit dem Start in das laufende Jahr 2021 zeigte sich das Management durchaus zufrieden. Ausgehend von der bisherigen Entwicklung erwartet das Management im laufenden Jahr ein Umsatzwachstum um 12 bis 17 Prozent auf eine Bandbreite von 445 bis 465 Mio. Euro. Dabei werde nach Steuern und Anteilen Dritter ein Jahresüberschuss zwischen 16,5 und 18,5 Mio. Euro als erreichbar erachtet. Dies entspräche rechnerisch einem Ergebnis je Aktie von 1,52 bis 1,71 Euro. An den vorgenannten Bandbreiten werde weiter festgehalten. Der Vorstand konkretisierte diese nun jedoch auf den jeweils oberen Bereich.

Von einem Auf und Ab war im Berichtsjahr laut Finanzchefin auch die Entwicklung der GESCO-Aktie geprägt. Bedingt durch die Corona-Pandemie und die Befürchtungen in Bezug auf die möglichen wirtschaftlichen Risiken büßte die GESCO-Aktie bis Mitte März 2020 in etwa die Hälfte ihres Wertes ein. Beginnend ab Oktober 2020 setzte eine deutliche Erholung des Aktienkurses ein und per Jahresende wurde wieder fast das Niveau des Vorjahresresultimokurses erreicht. Dabei wirkte sich sicherlich auch die Meldung über

den erfolgreichen Abschluss der Portfoliotransaktion förderlich aus. Letztlich lag das Minus 2020 bei 2,7 Prozent. Bis Ende März 2021 hat die Aktie auch den Anschluss an die Entwicklung des SDAX wieder geschafft. Im bisherigen Verlauf 2021 konnte Anfang April mit 24,20 Euro ein Kurshoch erreicht werden. Nennenswerte Änderungen in der Aktionärsstruktur haben sich nicht ergeben.

Abschließend ging die Finanzchefin noch auf die Dividendenpolitik des Unternehmens ein. Dabei bekräftigte sie, dass die im Vorjahr vorgestellte Ausschüttungspolitik von 20 bis 60 Prozent des Konzernergebnisses nach Anteilen Dritter auch weiterhin Bestand habe. Der Ausfall der Dividendenzahlung für das Jahr 2020 resultiere dabei aus dem ausgewiesenen Verlust. Auf Basis der Prognose für 2021 sei aber für die kommende Hauptversammlung 2022 wieder mit einem Dividendenvorschlag zu rechnen. Bei der Höhe der Ausschüttung werde man aber auch Aspekte wie die Höhe der liquiden Mittel und die M&A-Aktivitäten berücksichtigen.

## **Beantwortung der im Vorfeld eingereichten Aktionärsfragen**

Nach dem Vorstandsbericht wurden sodann die im Vorfeld eingereichten – nach Vorstandsangabe waren es insgesamt 160 – Fragen der verschiedenen Fragesteller beantwortet. Erster Fragesteller, der sich auch mit einer kurzen Videobotschaft an das Auditorium wandte, war Rechtsanwalt Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW). Darin zeigte er sich insgesamt positiv gestimmt über die Entwicklung im abgelaufenen Geschäftsjahr und lobte auch die Trennung von verschiedenen Tochtergesellschaften im Rahmen der Portfoliotransaktion.

Hierzu hatte der DSW-Vertreter wie auch weitere Anteilseigner verschiedene Fragen. Dem Verkauf sei nach Angabe von Herrn Rumberg im Rahmen der strategischen Programme seit 2018 eine intensive Analyse der Geschäftsmodelle und auch der Chancen und Perspektiven der betreffenden Tochtergesellschaften vorausgegangen. Zum damaligen Zeitpunkt sei die Corona-Pandemie ja auch nicht einmal ansatzweise absehbar gewesen, wenngleich diese in einzelnen Fällen zu erheblichen Belastungen von Geschäftsmodellen oder auch Zielbranchen geführt hätte.

Wie bereits in den Vorjahren kommuniziert, habe man sich in jenen Fällen, in denen eine Weiterentwicklung im GESCO-Konzern weniger erfolgversprechend erschien als unter anderer Führung, letztlich zum Verkauf entschlossen. Dieser konnte trotz der Komplexität im von der Pandemie geprägten Umfeld 2020 erfolgreich vollzogen werden. Mit dem dabei erzielten Ergebnis zeigte sich der GESCO-Chef zufrieden und stellte fest, dass sich die getroffene Entscheidung auch mit Blick auf die sehr erfreuliche Entwicklung im ersten Quartal 2021 als richtig erwiesen habe.

Des Weiteren interessierten sich Herr Tüngler und weitere Fragesteller für nähere Details zu den vereinbarten Konditionen der Transaktion sowie etwaigen weiteren Vereinbarungen mit dem Erwerber. Laut Frau Müller-Kirchhofs seien in den vorliegenden Fällen keine Earn-Out-Komponente oder sonstige Nachbesserungen vereinbart worden, dies gelte auch für die außerhalb der Portfoliotransaktion gesondert 2021 an das dortige Management veräußerte VWH. Vom Kaufpreis für die im Dezember 2020 veräußerten Unternehmen sei ein Betrag von 9 Mio. Euro als Verkäufendarlehen gewährt worden, diese Summe sei in den kommenden fünf Jahren zurückzuführen.

Weitere Fragen von Herrn Tüngler beschäftigten sich mit der künftigen Zielstruktur des Portfolios. Laut GESCO-Chef Rumberg umfasse die angestrebte Struktur drei Ankerbeteiligungen mit einem Umsatzpotential von über 100 Mio. Euro pro Jahr und zusätzlich 12 Basisbeteiligungen, die Umsatzgrößenordnungen von über 40 Mio. Euro pro Jahr erreichen sollen. Darüber hinaus sei man ständig auf der Suche nach weiteren attraktiven Möglichkeiten am Markt. Dabei könne es sich entweder um passende Zukäufe bei bereits bestehenden Beteiligungen handeln, aber auch um Unternehmen, die zu einer Basis- oder Ankerbeteiligung ausgebaut werden können. Wie Herr Rumberg in seiner Antwort jedoch bekräftigte, werde sich an den bekannten Auswahlkriterien bei Zukäufen auch künftig nichts ändern, insbesondere seien echte Sanierungsfälle weiterhin kein Thema. Auch die aktuelle Pandemie wirke sich hilfreich bei der Auswahl potenzieller Targets aus, da sich mit Blick auf die vergangenen 12 bis 18 Monate sehr gut sehen lasse, welche Geschäftsmodelle stabil seien und welche nicht.

Befragt nach einer Einschätzung zum aktuellen Kaufpreisniveau am Markt antwortete er, dass die Preisvorstellungen der möglichen Verkäufer für sehr gute Unternehmen sich weiterhin auf einem hohen Niveau bewegten und sich hier die Effekte der anhaltenden Pandemie doch sehr in Grenzen hielten.

Eine ganze Reihe Fragen des Aktionärsschützers und weiterer Fragesteller befassten sich auch mit den Auswirkungen der Corona-Pandemie in der GESCO-Gruppe. Insgesamt habe man das sehr herausfordernde Umfeld gut gemeistert, zeigte sich der Vorstandschef überzeugt. Die bereits begonnene Digitalisierung in der Gruppe und bei den Beteiligungsunternehmen habe noch zusätzlich Fahrt aufgenommen, allerdings gerate man dabei auch an natürliche Grenzen, etwa was die Anwesenheit von Personal im Produktionsprozess betrifft. Auch hätten sich neue Produktchancen etwa im Bereich der Impfstoffherstellung und -lagerung ergeben, von denen man natürlich profitiere.

Etwas besorgt zeigte sich Herr Tüngler mit Blick auf die zuletzt überall berichteten Steigerungen bei den Materialpreisen und teilweise bestehenden Lieferengpässe etwa bei speziellen Chips usw. Eine pauschale Aussage, inwieweit sich dieses im laufenden Jahr auf das Zahlenwerk bei GESCO auswirken werde, sei laut Rumberg schwierig. Natürlich beobachte man in einzelnen Materialbereichen Anstiege um 60 bis 80 Prozent, allerdings verfolge man bei den Beteiligungsunternehmen schon seit Langem eine vorausschauende Beschaffungspolitik und setze dort sehr stark auf Partnerschaften mit Lieferanten. Von derartig langfristigen Beziehungen profitiere man im Regelfall, sofern bestimmte Produkte nur eingeschränkt im Markt verfügbar seien. Die Entwicklung werde aber genau beobachtet und auch mit den eigenen Kunden gehe man hier partnerschaftlich und transparent um.

Angesprochen auf die aus seiner Sicht mit 36 Prozent vergleichsweise hohe Steuerquote wies Frau Müller-Kirchhofs darauf hin, dass man diese Thematik sehr genau beobachte und auch verstärkt Überlegungen anstelle, wie man hier noch zu strukturellen Verbesserungen kommen könne. Ein Weg, der dabei geprüft und vielleicht künftig noch öfters beschritten werden könnte, sei die Herstellung einer steuerlichen Organschaft mit einzelnen Tochtergesellschaften. Ein solcher Ansatz komme jedoch sinnvollerweise nur bei solchen Beteiligungen in Betracht, die sich zu 100 Prozent im Besitz der GESCO AG befinden. Konkreter Fall sei hier der vorgeschlagene Unternehmensvertrag mit der Setter GmbH. Durch diesen Ergebnisabführungsvertrag mit der GESCO AG werde eine steuerliche Organschaft geschaffen und die steuerlichen Verlustvorteile auf Ebene der Holding nutzbar gemacht.

Josef Gemmeke, Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), zeigte sich im Zuge seines Videostatements insgesamt auch durchaus zufrieden mit der Entwicklung der GESCO im Berichtszeitraum. Seine Fragen befassten sich unter anderem mit den angestrebten Zielwerten bei der Eigenkapitalquote im Konzern und möglichen Plänen für Kapitalmaßnahmen zur Finanzierung von Zukäufen. Ausgehend von der aktuellen Eigenkapitalquote von 58,3 Prozent sieht die Finanzchefin derzeit noch ausreichend Spielraum für Zukäufe aus vorhandenen Mitteln und der Nutzung bestehender Kreditmöglichkeiten. Als gesunde Größe bei der Eigenkapitalausstattung sieht sie einen Wert von 40 Prozent an.

Mit Blick auf etwaige Kapitalmaßnahmen für Zukäufe antwortete Frau Müller-Kirchhofs, dass in einem ersten Schritt vorhandene Eigenmittel zur Finanzierung von Zukäufen genutzt werden sollen, im zweiten Schritt würde man dann bestehende Möglichkeiten auf der Fremdkapitalseite nutzen. Derzeit sehe sie dabei ausreichend vorhandenen Spielraum. Eine Kapitalmaßnahme zur Finanzierung etwaiger Akquisitionen sei derzeit nicht angedacht.

Auf weitere Fragen bezifferte die Finanzchefin die Nettoverschuldung per Ende des ersten Quartals bezogen auf das EBITDA auf einen Faktor von knapp 1. Aus ihrer Sicht sei eine Verschuldung bis hin zu einem net-debt/EBITDA-Verhältnis im Faktor von 3,0 angemessen und darstellbar. Die erfragten Konditionen für in Anspruch genommene Fremdmittel bewegten sich im Berichtsjahr zwischen 0,7 Prozent bis hin zu 3,96 Prozent. Die große Bandbreite bei den Zinssätzen ergebe sich laut Müller-Kirchhofs auch daraus, dass die Tochtergesellschaften jeweils eigenständig bei den Finanzierungen mit den Banken agieren und bei den Konditionen auf die Tochtergesellschaften abgestellt werde.

Ferner bat der SdK-Vertreter um Benennung des Total Shareholder Returns für die vergangenen zehn und die vergangenen zwei Jahre. Bezogen auf einen Zehnjahreszeitraum beginnend am 27. Juni 2011 ergibt sich für die GESCO ein solcher von 30,5 Prozent verglichen mit 205 Prozent beim SDAX. Bezogen auf die letzten zwei Jahre von 5,4 Prozent bei der GESCO und 67,4 Prozent beim SDAX. Frau Müller-Kirchhofs geht aber davon aus, dass sich die Effekte aus der Umsetzung der NEXT-LEVEL-Strategie sowie die Änderungen in der Portfoliozusammensetzung künftig deutlich positiv auf die erzielten Renditen auswirken werden.

Angesprochen auf die im Zahlenwerk 2021 noch enthaltenen Effekte aus dem unterjährig erfolgten Verkauf von VWH nannte die Finanzchefin einen Zahlungsmittelzufluss von rund 3,5 Mio. Euro. Der operative Er-

gebnisbeitrag habe im ersten Quartal 2021 noch bei ca. 13 TEUR gelegen. Ergebnismäßig sei die Transaktion jedoch bereits im 2020-er Abschluss enthalten, so dass sich hier kein weiterer Effekt ergeben werde.

Auch der SdK-Sprecher interessierte sich für die weiteren Wachstumspläne und wollte unter anderem wissen, aus wie vielen Personen das jüngst erweiterte M&A-Team besteht. Nach Angabe von Herrn Rumberg bestehe dieses nunmehr aus vier Mitarbeitern.

Weitere Fragen von Herrn Gemmeke und anderen Rednern befassten sich mit dem Erwerb der W. Krömker GmbH in Bückeburg. Nach Aussage von Herrn Rumberg sei dieser Zukauf die perfekte Ergänzung zum Portfoliounternehmen Haseke, welches auch räumlich in der Nähe ansässig sei. Man habe die Gesellschaft im Vorfeld des Erwerbs sehr intensiv analysiert und sei zur Erkenntnis gelangt, dass man hier einen weiteren Hidden Champion im Bereich der Medizintechnik formen könne. Die bestehenden Produkte ergänzten sich zudem sehr gut mit den von Haseke angebotenen Produkten, es gebe kaum Überschneidungen im Produktportfolio, dafür aber erhebliche Chancen beim Vertrieb in Form von Cross-Selling-Möglichkeiten. Derzeit sei man bereits mit der Integration beider Unternehmen befasst, mit dem Fortschritt zeigte sich Rumberg bereits sehr zufrieden.

Die Frage nach dem Kaufpreis beantwortete Frau Müller-Kirchhofs dahingehend, dass mit dem Verkäufer Stillschweigen über die Eckdaten der Transaktion vereinbart worden sei. Man werde aber im Rahmen des Halbjahresberichts die nach IFRS erforderlichen Angaben veröffentlichen, woraus sich dann gewisse Rückschlüsse auf die Kaufpreishöhe ableiten lassen würden.

Eine Reihe von Fragen befasste sich mit der Dividendenpolitik des Unternehmens. Hierzu antwortete die Finanzchefin, dass es für das abgelaufene Geschäftsjahr 2020 angesichts der aufgetretenen Verluste keine Ausschüttung gebe. Man plane unverändert, die Anteilseigner in Form einer Ausschüttungsquote von 20 bis 60 Prozent des Konzernergebnisses nach Anteilen Dritter zu beteiligen. Dabei werde sich die Ausschüttungsquote an den jeweils bestehenden Rahmenbedingungen orientieren und mögliche Effekte wie anstehende Investitionen oder Zukäufe berücksichtigen.

Breiten Raum in den gestellten Fragen nahm die vorgeschlagene Verabschiedung des Vergütungssystems für den Vorstand ein. Dieses verteidigte Herr Möllerfriedrich und erläuterte, dass dabei bestimmte Anpassungen an zwischenzeitlich geänderte gesetzliche Vorgaben berücksichtigt worden seien. Zur Anwendung werde das neue System bei Neuverträgen mit Vorstandsmitgliedern bzw. bei anstehenden Vertragsverlängerungen kommen. Auf die Frage nach den aktuellen Vertragslaufzeiten der beiden Vorstände nannte der Aufsichtsratsvorsitzende für Herrn Rumberg den 30. Juni 2022 und für Frau Müller-Kirchhofs den 30. April 2022.e

Zu den Fragen zur Gewährung einer Tantieme an die Vorstandsmitglieder trotz des erzielten negativen Ergebnisses verteidigte der Aufsichtsratsvorsitzende die Entscheidung des Aufsichtsrats hierzu. Er führte dazu aus, dass sich die variable Vergütung nach dem bisherigen Vergütungssystem nach dem Konzernergebnis gerichtet habe. Im Geschäftsjahr 2020 habe sich eine Sondersituation ergeben, die der Aufsichtsrat bei der endgültigen Bemessung der variablen Vergütung der Vorstände berücksichtigt habe.

Das negative Konzernjahresergebnis sei nicht operativ bedingt gewesen, sondern habe ausschließlich auf Buchwertkorrekturen der ausgeschiedenen Beteiligungen beruht. Das operative Ergebnis des GESCO-Konzerns sei positiv, wenn auch durch die konjunkturellen Probleme der Automobilindustrie sowie die Auswirkungen der Corona-Pandemie belastet gewesen. Herr Möllerfriedrich betonte in diesem Zusammenhang, dass der Vorstand in 2020 hervorragende Arbeit geleistet und die Gruppe erfolgreich durch die Krise geführt habe. Zum Ende des Geschäftsjahres 2020 habe zudem der Verkauf von sechs Beteiligungen erfolgreich mit einem mehr als akzeptablen und marktgerechten Kaufpreis abgewickelt werden können, so dass eine gute Basis für den zukünftigen Ausbau der Gruppe geschaffen werden konnte.

Die Buchwertabschreibungen haben durch den Vorstand nicht verhindert werden können, da sie vor allem auf dem Bilanzierungs- und Bewertungssystem nach IFRS basierten. Der Aufsichtsrat habe es deshalb als nicht gerechtfertigt angesehen, den Vorstand mit diesem Sondereffekt zu belasten, und habe dem Vorstand eine Tantieme zugesprochen, die dem operativen Ergebnis der GESCO AG entsprochen habe. Dabei seien alle Unternehmen berücksichtigt worden, auch diejenigen, die nach IFRS aufgrund des Verkaufs im Dezember 2020 nicht mehr dem operativen Ergebnis zugerechnet wurden. Die Tantieme habe in der Folge erheblich unter denen der Vorjahre gelegen und berücksichtige somit auch den Ergebnisrückgang in der

Gruppe. Der Aufsichtsrat habe die zugesagte Tantieme als faire Lösung bewertet, um die Leistung des Vorstandes in 2020 angemessen zu würdigen.

Verschiedene weitere Fragen beschäftigten sich mit Angaben zu den Kosten und sonstigen Eckdaten der virtuellen Hauptversammlungen 2020 und 2021 im Vergleich zur Präsenz-Hauptversammlung im Jahre 2019. Die Präsenz des Kapitals habe 2019 bei 50,2 Prozent, 2020 bei 52,1 Prozent und 2021 bei 54,65 Prozent gelegen. Die Teilnehmerzahl habe 2019 bei 258 Personen gelegen, aktuell um 12 Uhr während der virtuellen Hauptversammlung 2021 seien nach Vorstandsangabe 75 Personen im Aktionärsportal der Gesellschaft eingeloggt. Die Zahl der eingereichten Fragen habe 2020 bei 93 und 2021 bei 160 gelegen.

Auf die Frage nach den Kosten der letzten Hauptversammlungen antwortete Frau Müller-Kirchhofs, dass diese 2019 bei 115 TEUR gelegen haben, im vergangenen Jahr seien 85 TEUR in Rechnung gestellt worden und für das laufende Jahr sei eine Aussage naturgemäß noch nicht möglich. Es werde aber damit gerechnet, dass sich die Kosten über denen des vergangenen Jahres bewegen werden. Für 2022 hoffe die Unternehmensleitung, dass die Hauptversammlung dann wieder im üblichen Präsenzformat durchgeführt werden könne und alle Aktionäre wieder persönlich teilnehmen können.

## Abstimmungen

Nach Beantwortung der im Vorfeld eingereichten Fragen und der Ermittlung der Abstimmungsergebnisse stellte der Versammlungsleiter um 15:06 Uhr die Präsenz (inkl. Briefwahlstimmen) mit 5.717.351 Aktien oder 52,75 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals fest. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit verabschiedet. Lediglich bei der Billigung des Vergütungssystems des Vorstands (TOP 5) war mit 13,39 Prozent Gegenstimmen eine merkliche Opposition zu beobachten.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Entlastung von Vorstand (TOP 2) und Aufsichtsrat (TOP 3), die Wahl der Mazars GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Düsseldorf zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2021 (TOP 4), die Verabschiedung des Vergütungssystems für den Vorstand (TOP 5) sowie die Zustimmung zu einem Gewinnabführungsvertrages mit der Setter GmbH (TOP 6).

Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach einer Dauer von vier ein Viertel Stunden um 15:15 Uhr schließen.

## Fazit

Mit dem erfolgreichen Verkauf von insgesamt sieben der 18 Beteiligungen um den Jahreswechsel 2020/2021 ist die GESCO AG einen großen Schritt im Rahmen ihres Transformationsprozesses und bei der Ausrichtung des eigenen Portfolios vorangekommen. Erklärtes Ziel ist es, sich künftig auf 15 Beteiligungen zu fokussieren, davon drei Ankerbeteiligungen mit einem Umsatzvolumen von mindestens 100 Mio. Euro ergänzt um zwölf Basisbeteiligungen mit einem Umsatzvolumen von mindestens 40 Mio. Euro. In Summe sollte derartig strukturiert eine Umsatzregion von 750 Mio. Euro angepeilt werden können.

Im Zahlenwerk hat im Jahr 2020 nicht nur die Neustrukturierung des Portfolios ihre Spuren hinterlassen, sondern auch die Auswirkungen der Corona-Pandemie. Wesentlicher Grund für das deutlich negative Jahresergebnis sind aber Effekte aus den verkauften Portfoliounternehmen. Für 2021 wird vom Management eine Rückkehr in die Gewinnzone und die Wiederaufnahme der für 2020 ebenfalls entfallenen Dividende in Aussicht gestellt. Jüngst hat die GESCO AG zudem auch angesichts des erfreulichen Geschäftsverlaufs in den ersten sechs Monaten die Guidance für das Gesamtjahr 2021 angehoben.

Ausgehend hiervon ist die Aktie der GESCO AG für den interessierten Investor weiterhin einen Blick wert, ist es doch auf diese Weise möglich, in ein sehr interessantes Portfolio an mittelständischen Unternehmen zu investieren. Das in unserer aktuellen Analyse vom 30. August 2021 ausgegebene Kursziel von 37,50 Euro bestätigt der Verfasser an dieser Stelle ausdrücklich, Gleiches gilt für das „Kaufen“-Votum.

**Kontaktadresse**

GESCO AG  
Johannisberg 7  
D-42103 Wuppertal

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 0  
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49

Internet: [www.gesco.de](http://www.gesco.de)  
E-Mail: [gesco@gesco.de](mailto:gesco@gesco.de)

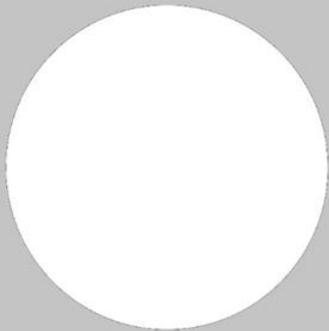
**Ansprechpartnerin Investor Relations**

Julia Pschribülla

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18  
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49

E-Mail: [investorrelations@gesco.de](mailto:investorrelations@gesco.de)

Hinweis: Der Verfasser ist Aktionär der beschriebenen Gesellschaft.



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](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)