

HV-Bericht

GESCO SE

WKN A1K020 ISIN DE000A1K0201

Hauptversammlung am 29.05.2024 in Essen

**Solide Entwicklung auch in schwierigem Marktumfeld –
Aktie notiert fast 30 Prozent unter Buchwert**

Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des gebilligten Konzernabschlusses sowie des zusammengefassten Lageberichts der GESCO SE und des Konzerns für das Geschäftsjahr 2023 (01.01.2023 bis 31.12.2023) sowie des Berichts des Aufsichtsrats
2. Beschlussfassung über die Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2023
(Vorschlag Dividende von 0,40 € je Stückaktie auf das derzeit dividendenberechtigte Grundkapital)
3. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands für das Geschäftsjahr 2023
4. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2023
5. Wahl des Abschlussprüfers und des Konzernabschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2024 (01.01.2024 bis 31.12.2024)
(Vorschlag: Mazars GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Düsseldorf)
6. Billigung des Vergütungsberichts für das Geschäftsjahr 2023
7. Beschluss über die Bestätigung der Vergütung und die Billigung des Vergütungssystems der Mitglieder des Aufsichtsrats

HV-Bericht GESCO SE

Die GESCO SE hatte für den 29. Mai 2024 zur ordentlichen Hauptversammlung über das Geschäftsjahr 2023 eingeladen. Ort der Veranstaltung, die unter dem Motto „NEXT LEVEL Going Global“ stand, war wie im Vorjahr das SANAA-Gebäude auf dem Gelände des Weltkulturerbes der Zeche Zollverein in Essen, wo sich etwa 150 Aktionäre und Gäste eingefunden hatten, um sich über die erfolgreiche Beteiligungsgesellschaft zu informieren. Für GSC Research war Matthias Wahler vor Ort.

Nachdem sich dieses Format im vergangenen Jahr bewährt hatte, war die Veranstaltung auch dieses Mal wieder in einen Capital Market Day eingebettet. Ab 9:45 Uhr, also eine Stunde vor Beginn der Hauptversammlung, präsentierten sich die Tochtergesellschaften Kesel, Doerrenberg und AMTRION den interessierten Teilnehmern. Nach der Hauptversammlung gab es noch eine Podiumsdiskussion mit den Geschäftsführern aller GESCO-Töchter, die auch darüber hinaus während der gesamten Veranstaltung für Gespräche zur Verfügung standen.

Der seit einem Jahr amtierende Aufsichtsratsvorsitzende Stefan Heimöller eröffnete die Hauptversammlung um 10:45 Uhr und teilte mit, dass sich die Mitglieder von Vorstand und Aufsichtsrat vollzählig eingefunden haben. Personelle Veränderungen in der Besetzung der Gremien hat es nicht gegeben. Allerdings wird CEO Ralph Rumberg am 30. Juni 2024 ausscheiden. Seine Nachfolge wird offiziell zum 1. Oktober 2024 Johannes Pfeffer antreten. Er war bereits als Gast anwesend.

Im Folgenden erläuterte Herr Heimöller die Formalien und sprach einige ergänzende Worte zum Bericht des Aufsichtsrats und zu den Grundzügen des Vergütungssystems. Sodann übergab er das Wort an die beiden Vorstandsmitglieder für ihren Bericht.

Bericht des Vorstands

CEO Ralph Rumberg präsentierte eingangs den Slogan „Hidden Champions – technologiegetriebener Mittelstand in einer Aktie“. Früher spiegelte diese Beschreibung die Realität von GESCO seiner Meinung nach nicht ganz wider. In den letzten sechs Jahren habe man sich aber von diesem Anspruch leiten lassen und mittlerweile ist die Transformation nahezu abgeschlossen. Unter „Hidden Champions“ versteht er Unternehmen, die mit ihren Anwendungen Weltmarktführer sind oder zumindest die Nummer zwei im relevanten Markt

Wie er darlegte, wurde mit der Strategie NEXT LEVEL die Portfolio-Architektur neu definiert und nach umfassender Analyse der Geschäftsmodelle aller Tochtergesellschaften gehandelt. Ein elementarer Schritt für das Portfolio war Ende 2020 das „Projekt Matterhorn“, der Verkauf von sechs Unternehmen und die Schließung des Segments Mobility-Technologie. Damit wurde gerade noch rechtzeitig vor der Automobilkrise ein Umsatz von 100 Mio. Euro zu einem attraktiven Preis verkauft.

Anfang 2021 wurde eine weitere stark auf den Automotive-Sektor ausgerichtete Beteiligung veräußert. Damit befindet sich nach Angabe von Herrn Rumberg nun im Portfolio keine Tochtergesellschaft mehr, die direkt vom Automotive-Geschäft abhängig ist. Der indirekte Automotive-Anteil der Gruppe liegt bei moderaten 19 Prozent. Auch aus heutiger Sicht war es nach seiner Überzeugung die richtige Entscheidung, die zu kleinen Gesellschaften mit zu wenig Perspektiven auf eine marktführende Position in bessere Hände zu geben.

Im nächsten Schritt ging es dann um die Portfolio-Gestaltung, um substanzielle Größenordnungen für die Basisbeteiligungen zu erreichen. In diesem Rahmen wurde die UMT-Gruppe erworben, mit der bereits im Portfolio befindlichen Haseke zusammengelegt und die neue Gesellschaft in AMTRION umfirmiert. Zudem wurden die Töchter Hubl und Sommer & Strassburger unter der INEX-solutions zusammengeführt. Darüber hinaus wurden zwei Add-on-Akquisitionen vorgenommen. Ferner haben die Tochtergesellschaften eine Vielzahl von Auslandsgesellschaften als Basis für den konsequenten weiteren Ausbau der Marktanteile gegründet.

In diesem Zusammenhang hob Herr Rumberg insbesondere den rasanten Ausbau der Tochtergesellschaft Setter hervor, die neben dem Standort in Deutschland auch Standorte in den USA und Mexiko betreibt und dort die Kapazitäten deutlich ausgebaut hat. Im nächsten Schritt soll jetzt die Region Asien mit einem Standort vor Ort verstärkt angegangen werden. Der CEO ist überzeugt, dass Setter im Jahr 2025 in der Gruppe

neben Doerrenberg, der derzeit mit Abstand größten Tochtergesellschaft, zur zweiten Ankerbeteiligung heranwachsen wird.

Herr Rumberg hätte die dritte Ankerbeteiligung gerne akquiriert. Von diesem Vorhaben konnte er aber nicht alle überzeugen. Die Alternative war von Anfang an, auch die dritte Ankerbeteiligung selbst zu entwickeln. Mit der INEX-solutions und der SVT gibt es nach seiner Überzeugung zwei Potenzialträger, die diese Position mittelfristig einnehmen werden.

In einem detaillierten Überblick über die Entwicklung der einzelnen Portfoliounternehmen zeigte Herr Rumberg im Folgenden auf, was in den letzten Jahren mit den Excellence-Programmen bereits erreicht werden konnte. Es gibt einige Erfolge zu vermelden. Wie er aufzeigte, umfasst das Portfolio heute bereits sechs Weltmarktführer und zwei Gesellschaften, die aktuell die Nummer zwei in ihren Märkten sind. Allerdings gibt es auch noch zwei Unternehmen „mit Aufgaben“, die unter der Krise in der Bauindustrie leiden und bei denen die Transformation noch nicht abgeschlossen ist.

Insgesamt zeigte sich der CEO zufrieden mit der jüngeren Entwicklung. So konnten von den letzten sechs Geschäftsjahren drei mit Rekordergebnissen abgeschlossen werden. Er findet es auch beachtlich, dass der Umsatz im konjunkturell schwachen Geschäftsjahr 2023 mit rund 560 Mio. Euro nur rund 3 Prozent unter dem Rekordjahr 2018/19 lag, obwohl die Gruppe heute nur noch zehn Tochtergesellschaften statt damals 18 umfasst. Der Jahresüberschuss liegt operativ sogar etwa 13 Prozent höher als damals. Damit erachtet Herr Rumberg die Transformation „NEXT LEVEL“ als nahezu abgeschlossen. Die Entwicklung von GESCO zu einer Industriegruppe bestehend aus Weltmarktführern kommt gut voran.

An dieser Stelle übernahm CFO Andrea Holzbaur mit den Details zum Zahlenwerk. Wie sie aufzeigte, ging der Konzernumsatz im Geschäftsjahr 2023 zwar um 3,7 Prozent auf 560,7 (Vorjahr: 582,3) Mio. Euro zurück. In Anbetracht des konjunkturellen Gegenwinds erachtet sie dies aber als gute Leistung. Insbesondere die Gesellschaften AstroPlast und Funke waren vom Einbruch in der Bau- und Elektroindustrie enorm betroffen. Ein wesentliches Thema waren daneben Preiseffekte bei Doerrenberg. Der Auslandsanteil am Umsatz erhöhte sich weiter auf 53,5 (51,7) Prozent.

Infolge des Umsatzrückgangs entwickelte sich auch das Ergebnis rückläufig. Das EBIT vor Wertminderungen reduzierte sich auf 41,0 (49,4) Mio. Euro. Die EBIT-Marge lag mit 7,3 (8,5) Prozent aber nicht weit unter dem Zielwert von 8 Prozent. Hinzu kamen infolge der reduzierten Planungen für AstroPlast und Funke allerdings außerordentliche Wertminderungen von zusammen 5,1 Mio. Euro. Tatsächlich lag das EBIT deshalb bei 35,9 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 6,4 Prozent.

Auf Ebene des Konzernergebnisses beliefen sich die negativen Effekte aus den Wertminderungen auf 4,7 Mio. Euro. Als Erklärung verwies die Finanzchefin auf einen geringen positiven Effekt aus latenten Steuern. In Summe ging das Konzernergebnis auf 20,9 (33,8) Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 1,93 (3,12) Euro zurück.

In den einzelnen Segmenten gab es Frau Holzbaur zufolge unterschiedliche Einflüsse. In der Prozess-Technologie war die schlechte Stimmung und Investitionszurückhaltung besonders stark zu spüren. Die Auftragseingänge gingen auf 93,3 (121,8) Mio. Euro deutlich zurück. Dank der vollen Auftragsbücher konnte der Umsatz dennoch um 2,4 Prozent auf 107,6 (105,1) Mio. Euro ausgeweitet werden. Das Segment-EBIT errechnet sich immerhin mit 12,0 (13,9) Mio. Euro, was einer EBIT-Marge von 11,2 (13,2) Prozent entsprach.

Im Segment Ressourcen-Technologie erhöhten sich die Auftragseingänge vor allem dank der starken Entwicklung der SVT auf 321,8 (317,9) Mio. Euro. Der Umsatz ging hingegen um 2,8 Prozent auf 321,0 (330,0) Mio. Euro zurück. Ursächlich waren hier vor allem Preiseffekte bei Doerrenberg, die auch das Ergebnis drückten. Trotz des Rekordergebnisses der SVT ging das Segment-EBIT deshalb auf 28,1 (34,9) Mio. Euro zurück. Dies bedeutete eine EBIT-Marge von 8,8 (10,6) Prozent.

Im Segment Gesundheit- und Infrastruktur-Technologie sanken die Auftragseingänge insbesondere bedingt durch die schwache Entwicklung von AstroPlast und Funke deutlich auf 127,7 (149,1) Mio. Euro. Ebenso gab der Umsatz auf 132,2 (147,2) Mio. Euro nach. Das Segment-EBIT reduzierte sich auf 9,5 (11,9) Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 7,1 (8,1) Prozent.

Frau Holzbaur fuhr fort mit einem Überblick über die wesentlichen Bilanzkennzahlen, mit denen sie sich sehr zufrieden zeigte. Die Eigenkapitalquote konnte auf solide 59,2 (58,0) Prozent nochmals gesteigert werden. Der Nettoverschuldungsgrad präsentiert sich mit einem Verhältnis von 1,2 (0,9) weiterhin niedrig. Ebenso positiv ist die deutliche Steigerung des operativen Cashflows auf 32,2 (10,7) Mio. Euro zu bewerten. Auch der Free Cashflow legte kräftig zu, obwohl 5 Mio. Euro mehr investiert wurden als im vergangenen Jahr.

Der Aufbau des Working Capital um 4 Mio. Euro resultiert nach Aussage der CFO im Wesentlichen aus den getätigten Add-on-Akquisitionen. Diese Unternehmen verfügen jeweils über eigene Vorräte und Forderungen. Als weiteren Grund für die Erhöhung der Working Capital Ratio auf 37,6 (35,6) Prozent benannte sie den geringeren Umsatz. Es ist klar, dass es hier weiteres Optimierungspotenzial gibt.

„Nach wie vor steht GESCO dafür, dass langfristig Werte geschaffen werden“, betonte Frau Holzbaur. Dass dies gelingt, sieht sie gut am Eigenkapital je Aktie aufgezeigt, welches ausgehend von 14,30 Euro im Geschäftsjahr 2011/12 kontinuierlich auf 25,62 (25,34) Euro im Geschäftsjahr 2023 gestiegen ist. Dies bedeutete einen durchschnittlichen jährlichen Zuwachs von 5 Prozent. Unter Berücksichtigung der ausgeschütteten durchschnittlichen Dividende von 3,3 Prozent p.a. errechnet sich für den seit Beginn des Betrachtungszeitraums investierten Anleger somit eine durchschnittliche jährliche Wertsteigerung von 8,3 Prozent.

In diesem Jahr lautete der Vorschlag an die Hauptversammlung, eine Dividende von 0,40 (1,00) Euro auszuschütten. Das ist weniger als im Vorjahr. Aber auch das Ergebnis ist geringer. Gleichzeitig haben sich Vorstand und Aufsichtsrat für ein Aktienrückkaufprogramm entschieden und damit weitere 9 Mio. Euro für die Aktionäre investiert. Insgesamt sind es damit 13 Mio. Euro bzw. 1,20 Euro je Aktie und damit 20 Prozent mehr als im vergangenen Jahr.

Nach Überzeugung von Frau Holzbaur ist ein Aktienrückkaufprogramm der richtige Weg für GESCO. Wie ausgeführt, steigt das Eigenkapital je Aktie stetig, was der Aktienkurs aber nicht widerspiegelt. Nachdem Vorstand und Aufsichtsrat von der zukünftigen Entwicklung von GESCO überzeugt sind, habe man sich für ein solches Programm entschieden, zumal die Aktien zu einem sehr günstigen Preis erworben werden konnten. Durch den Rückkauf sinkt die Zahl der umlaufenden Aktien, womit der Gewinn je Aktie steigt.

Die zurückgekauften Aktien können nach Angabe der CFO für verschiedene Zwecke genutzt werden, beispielsweise für Mitarbeiterbeteiligungsprogramme oder Akquisitionen. Alternativ könnten sie auch eingezogen werden. Welche Möglichkeit gewählt wird, steht noch nicht fest. Fest steht aber, dass sich mit den eigenen Aktien die strategische Flexibilität erhöht. Man nutze die sich bietende Chance und erhöhe den Wert der GESCO.

Frau Holzbaur kam dann zum Ausblick. Das konjunkturelle Umfeld bleibt weiterhin schwierig. Der Start ins laufende Jahr verlief erwartungsgemäß verhalten, zumal das erste Quartal 2023 noch von einer guten wirtschaftlichen Entwicklung geprägt gewesen war. Das ist mit ein Grund dafür, dass sich der Umsatz im ersten Quartal 2024 auf 124,3 (147,3) Mio. Euro rückläufig entwickelte, ebenso das EBIT auf 4,0 (11,5) Mio. Euro und das Konzernergebnis auf 1,8 (6,7) Mio. Euro.

Aktuell erkennt die CFO allerdings eine leichte Belebung im Auftragseingang. Für das Gesamtjahr erwartet sie deshalb eine stabile Entwicklung. Insbesondere für die zweite Jahreshälfte zeigte sie sich recht optimistisch. Für das Gesamtjahr stellte Frau Holzbaur einen leichten Umsatzanstieg auf 570 bis 590 Mio. Euro sowie eine Verbesserung des Konzernergebnisses auf 26 bis 28 Mio. Euro in Aussicht.

GESCO bleibt also auf Wachstumskurs, organisch und anorganisch. Zudem wird die Internationalisierung vorangetrieben. Das Ziel ist es unverändert, mittelfristig eine EBIT-Marge von 8 bis 10 Prozent zu erreichen. Wichtig ist ihr außerdem eine niedrige Verschuldung. Der Fokus liegt auf Liquidität und Cashflow. „Wir wollen weiterhin langfristig den Wert für die Aktionäre steigern“, schloss sie ihre Ausführungen.

Allgemeine Aussprache

Die erste Wortmeldung kam von Marc Tüngler als Vertreter der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW). Er sprach den Verantwortlichen ebenso wie die nachfolgenden Redner seinen Dank aus, dass die Hauptversammlung wiederum in Präsenz stattfindet. Ebenso dankte er für den ausführlichen Vorstandsbericht, mit dem sich einige seiner Fragen schon beantwortet hatten.

Unschön fand der Aktionärsschützer allerdings, dass nur eine Dividende von 0,40 Euro vorgeschlagen wird. Zusätzlich wurde zwar noch ein Aktienrückkaufprogramm initiiert, offenbar nachdem Investoren diesen Wunsch an den Vorstand herangetragen haben. Nach Einschätzung von Herrn Tüngler hätten viele Aktionäre aber lieber eine höhere Dividende gesehen. Er hatte Zweifel, ob es sinnvoll ist, die Dividende zugunsten eines Aktienrückkaufprogramms zu kürzen, und wollte wissen, wie die Dividende ohne das Aktienrückkaufprogramm ausgefallen wäre.

In die gleiche Richtung gingen später verschiedene Fragen von Aktionär Udo Rütter. Er hatte sich in den letzten beiden Jahren schon an die Ausschüttung von rund 1 Euro gewöhnt und zeigte sich ebenfalls enttäuscht, dass jetzt nur 0,40 Euro gezahlt werden sollen. Ihn interessierte, warum die Ausschüttungsquote so drastisch reduziert werden soll. Bezogen auf das Ergebnis je Aktie von 1,93 Euro beträgt sie nur wenig mehr als 20 Prozent.

Nach Aussage von Frau Holzbaur soll die Ausschüttungsquote, dies wurde entsprechend kommuniziert, grundsätzlich zwischen 20 und 60 Prozent liegen. Wie viel es tatsächlich wird, hängt auch von den allgemeinen Rahmenbedingungen und möglichen Akquisitionsvorhaben ab. Mit Blick auf das niedrigere Ergebnis und die schwierigen konjunkturellen Rahmenbedingungen sah man sich in diesem Jahr veranlasst, an das untere Ende der Spanne zu gehen. Ihrer Überzeugung nach sind 0,40 Euro angemessen.

Betreffend das Aktienrückkaufprogramm hatte sie durchaus Verständnis für eine andere Sichtweise. Wie sie ausführte, habe man aber wirklich mit vielen Aktionären gesprochen und in mehr als 90 Prozent der Gespräche war der Tenor, dass ein Aktienrückkaufprogramm gewünscht und bevorzugt wird. Zugleich stellte sie klar, dass der Aktienrückkauf erst deutlich nach dem Dividendenvorschlag, also unabhängig davon beschlossen wurde. Die Dividende hätte ohne Aktienrückkaufprogramm ebenfalls 0,40 Euro betragen.

Zudem konnte der DSW-Vertreter nicht recht nachvollziehen, dass Herr Rumberg gerade jetzt aus dem Vorstand ausscheidet. Schließlich hat sich die Gesellschaft unter seiner Ägide in dem schwierigen Umfeld der letzten Jahre sehr erfolgreich entwickelt. Herr Tüngler mutmaßte, dass er vielleicht deshalb geht, weil das Programm „NEXT LEVEL“ beendet ist. Gleichwohl hielt er die Aussage, dass nun Herr Pfeffer die richtige Person sein soll, um GESCO in die nächste Entwicklungsphase zu führen, für erklärungsbedürftig. „Was kann Herr Pfeffer, was Herr Rumberg nicht kann?“, wollte er konkret wissen.

Zu diesem Thema äußerte sich Herr Heimöller. Er konnte nur zustimmen, dass sich die Gruppe mit Herrn Rumberg als CEO erfolgreich entwickelt hat. Dies heißt aber nicht, dass alle Probleme gelöst sind. Es gibt immer noch zwei Tochtergesellschaften, in denen es nicht so gut läuft. Auch mit Akquisitionen hat es in letzter Zeit nicht so geklappt und die Aktienkursentwicklung ist unbefriedigend. Daran ist nicht Herr Rumberg schuld. Dennoch erscheint es sinnvoll, dass ein neuer CEO mit neuen Ideen kommt. Letztlich geht es darum, wie das Unternehmen am besten für die Zukunft aufgestellt werden kann. Das Grundkonzept wird auch unter der Führung von Herrn Pfeffer erhalten bleiben. Für das Tagesgeschäft sind ohnehin die Geschäftsführer in den jeweiligen Tochtergesellschaften zuständig. Die Sache des CEO ist eher die langfristige Strategie.

Des Weiteren interessierte Herrn Tüngler, wie der Vorstand das Jahr 2023 unabhängig von den Zahlen bewertet. Hier zeigte sich Herr Rumberg mit Blick auf die konjunkturelle Lage sehr zufrieden. Die Basisbeteiligungen haben sich nach den letzten Rekordjahren noch einmal weiterentwickelt. Dass dies unter dem Strich nicht zu sehen ist, liegt daran, dass Doerrenberg ein schwieriges Jahr zu verzeichnen hatte. Insbesondere im vierten Quartal entwickelten sich die Margen sehr schwach. Problematisch ist vor allem, dass in Deutschland ein deutlicher Rückgang im Werkzeugbau zu beobachten ist, was in erster Linie daran liegt, dass die Automobilbranche hierzulande nicht mehr so aktiv ist. Umso mehr wertete der CEO es als positiv, dass dank der Weiterentwicklung des Geschäfts Umsatz und Absatz zumindest gehalten werden konnten und weiterhin Gewinne ausgewiesen werden.

Zudem wollte Herr Tüngler ebenso wie nachfolgend Dr. Sven Hafkesbrink von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) mehr zu den Erwartungen für das laufende Jahr erfahren. Im ersten Quartal 2024 war wie ausgeführt eine sehr schwache Entwicklung zu verzeichnen gewesen. Das zweite Halbjahr soll jetzt besser werden. Beide interessierte, woraus der Vorstand seinen Optimismus für die zweite Jahreshälfte schöpft.

Wie Frau Holzbaur ausführte, war das erste Quartal, in dem traditionell eine schwächere Entwicklung zu verzeichnen ist, noch zusätzlich durch die schwierige Situation bei Doerrenberg negativ beeinflusst ge-

wesen. Zudem ist es traditionell so, dass die Maschinen- und Anlagenbauer verstärkt in der zweiten Jahreshälfte ausliefern. Und in diesem Jahr kommt noch hinzu, dass es bei verschiedenen Tochterunternehmen zu Auftragsverschiebungen gekommen ist. Allein daraus ergibt sich ein Effekt von 7 Mio. Euro. Zudem sind viele Gesellschaften dank der eingeleiteten Maßnahmen trotz allem sehr gut ins neue Jahr gestartet. Unter anderem gelang es, mit der Einführung neuer Produkte und durch die zunehmende Internationalisierung einen Ausgleich zu schaffen.

Befragt nach den aktuellen Entwicklungen im M&A-Markt, der sich derzeit angeblich von einem Verkäufer- zu einem Käufermarkt wandelt, bestätigte Herr Rumberg, dass die Preise in den letzten Jahren hoch waren, was Akquisitionen erschwerte. Nichtsdestotrotz war die Pipeline immer ausreichend voll und man habe sich einige Unternehmen angeschaut. Letztlich ist es aber in keinem Fall gelungen, auch den kompletten Aufsichtsrat zu überzeugen. Es wurden deshalb zuletzt nur Add-on-Akquisitionen realisiert. Allerdings wären Zukäufe aufgrund der Marktlage in den letzten Jahren auch nicht günstig gewesen. Mögliche Entwicklungen in der Zukunft wollte Herr Rumberg nicht kommentieren. Dies ist Sache des neuen CEO.

Weitere Fragen von Herrn Tüngler betrafen die Entwicklung des Working Capital und des Cashflow. Hier zeigte sich Frau Holzbaur zunächst einmal sehr zufrieden, dass sowohl der operative Cashflow wie auch der Free Cashflow gesteigert werden konnten. Bei den Lagerbeständen ist aktuell wieder eine gewisse Normalisierung zu erkennen. Allerdings benötigt gerade Doerrenberg als Händler ausreichende Lagerbestände, um lieferfähig zu sein. Teilweise habe man sich deshalb sogar zum Aufbau von Vorräten entschieden. Die Kennzahl Working Capital zu Umsatz ist insoweit nicht so aussagekräftig. Natürlich ist für die Stärkung des Cashflows aber auch die Optimierung des Working Capital wichtig. Insgesamt sieht sie die Gruppe auf dem richtigen Weg.

Des Weiteren thematisierte der DSW-Vertreter die Internationalisierung der Gruppe, die er ebenso wie der Vorstand als einen Hebel für mehr Erfolg ansieht. Dies betreffend informierte Herr Rumberg, dass die Exportquote seit 2018 von 39 auf 54 Prozent erheblich gesteigert werden konnte – und der Wert wird noch deutlich weiter nach oben gehen. Dabei handelt es sich im Übrigen nur um die direkten Exporte. Die Kunden ihrerseits liefern noch einmal grob geschätzt 20 Prozent ihrer Anlagen und Produkte ins Ausland.

Natürlich verursacht die Internationalisierung auch Kosten. Es braucht Herrn Rumberg zufolge einen Vertrieb vor Ort und zumeist eigene Landesgesellschaften. Diese Kosten sind aber im Gesamtergebnis bereits enthalten. Den Weg „Going Global“ werde man auf jeden Fall weitergehen. Wenn die Unternehmen der Gruppe Weltmarktführer sein wollen, kann dies nicht alles von Deutschland aus geleistet werden. Die Internationalisierung tut aber ohnehin gut. Die Rekordjahre gab es zuletzt vor allem deshalb, weil die Unternehmen mit neuen Produkten in neuen Märkten unterwegs waren. Überdies macht, wenn der Markt attraktiv genug ist, eine gewisse Wertschöpfung in den jeweiligen Ländern Sinn.

Dr. Hafkesbrink wollte wissen, wie die Gruppe mittelfristig weiterentwickelt werden und auf welche Branchen der Schwerpunkt in der Zukunft gelegt werden soll. Nach Aussage von Frau Holzbaur liegt der Fokus unverändert auf der produzierenden Industrie, insbesondere technologiegetriebenen Unternehmen mit Potenzial für Weiterentwicklung. Man schaue auch auf Zukunftsthemen. Zu konkreten Branchen wollte sie sich wenige Monate vor dem Amtsantritt des neuen CEO, der vielleicht neue Perspektiven einbringt, nicht äußern. Als wichtig erachtet sie eine breite Aufstellung der Gruppe, um ein Gegengewicht zu Doerrenberg zu schaffen und sich auch für konjunkturell schwierige Zeiten zu wappnen.

Ferner schlug der SdK-Vertreter vor, die Zusammenarbeit zwischen den Tochtergesellschaften und Beteiligungen auszubauen, um Synergien zu heben. Hier stellte Frau Holzbaur klar, dass bei GESCO die Unabhängigkeit und unternehmerische Eigenständigkeit der Unternehmen gefördert wird. Es gibt keine Pläne, einen Zentralbereich aufzubauen. Lösungen, die sich bewährt haben, werden aber natürlich weitergegeben. Es macht beispielsweise keinen Sinn, wenn jedes Unternehmen eine eigene Webshop-Lösung entwickelt. Auch bei Themen wie dem ESG-Reporting oder Versicherungen macht eine zentrale Unterstützung Sinn. Abhängig von den jeweiligen Themen wird immer neu abgewogen.

Aktionär Udo Rütke beglückwünschte den Vorstand zu der sehr erfreulichen Geschäftsentwicklung, die er gut an der kontinuierlichen Steigerung des Eigenkapitals auf mittlerweile 271,7 Mio. Euro entsprechend einem Buchwert von 25,62 Euro je Aktie aufgezeigt sah. Leider verzeichnet die Aktie aber eine gegenläufige Entwicklung. Beim aktuellen Kurs von 18,25 Euro beträgt die Marktkapitalisierung nur noch 197 Mio. Euro. Dabei beträgt das Eigenkapital sogar nach Abzug der Geschäfts- und Firmenwerte noch 240 Mio. Euro.

Befragt nach einer Stellungnahme konnte die CFO nur zustimmen, dass der Aktienkurs eine sehr unbefriedigende Entwicklung verzeichnet. Als einen Grund führte sie an, dass kleinere Werte sich in den letzten Jahren insgesamt schwächer entwickelt haben. Außerdem sei es offensichtlich noch nicht gelungen, weitere Investoren von den sehr positiven Perspektiven von GESCO zu überzeugen. Sie will versuchen, künftig auch mehr internationale Investoren zu gewinnen.

Herr Rütter thematisierte nochmals das Aktienrückkaufprogramm. Er hatte vernommen, dass die Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV auf diesem Weg einen Teil ihrer Aktien abgegeben hat, was er nicht nachvollziehen konnte. Wichtig war ihm außerdem die Frage, welche Pläne der Vorstand mit den eigenen Aktien verfolgt. Ihm schien es sinnvoll, klare Verhältnisse zu schaffen und die Anteile einzuziehen, nachdem sie deutlich unter Buchwert erworben werden konnten.

In ihrer Antwort bestätigte Frau Holzbaur, dass eine große Position von der TGV angedient worden ist. Von dem Erfolg des Aktienrückkaufprogramms war auch der Vorstand überrascht. Umso besser ist dies jedoch für die verbliebenen Aktionäre. Über die Verwendung der eigenen Aktien wurde wie ausgeführt noch nicht entschieden. Vorstand und Aufsichtsrat werden prüfen, wie für die Aktionäre der größte Mehrwert geschaffen werden kann. Eingezogen werden die eigenen Aktien dann, wenn sich keine bessere Verwendungsmöglichkeit findet.

Aktionär Schnirch äußerte die Vermutung, dass das Aktienrückkaufprogramm nur initiiert wurde, damit die TGV ihre Anteile abgeben kann. Dies war nach Aussage von Frau Holzbaur nicht der Fall. Kein Aktionär hatte im Vorfeld verlauten lassen, dass er gegebenenfalls Aktien andienen würde, auch nicht die TGV.

Kritik übte Herr Rütter im Übrigen daran, dass die Aufsichtsratsvergütung variable Anteile enthält. Dies sollte seiner Meinung nach dem Vorstand vorbehalten bleiben. Dies betreffend erinnerte Herr Heimöller daran, dass eine variable Aufsichtsratsvergütung vor einigen Jahren noch ausdrücklich gewünscht war. Jetzt hat sich der Zeitgeist wieder einmal geändert. Er findet es dennoch richtig, an dieser Regelung erst einmal festzuhalten. Dies soll auch ein Stückweit zeigen, dass Vorstand und Aufsichtsrat im gleichen Boot sitzen.

Nachfolgend trat ein Vertreter der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV ans Rednerpult. Er dankte Vorstand und Aufsichtsrat für den kontinuierlichen Einsatz und seinen Vorrednern für die bereits gestellten Fragen. Für ihn blieb nur noch offen, wie der Vorstandswechsel konkret gestaltet werden soll, nachdem Herr Rumberg am 30. Juni ausscheidet, Herr Pfeffer aber erst am 1. Oktober übernimmt.

Herr Heimöller bestätigte, dass es eine Lücke von drei Monaten gibt. Er erachtet dies aber als unproblematisch. Wie mitgeteilt, ist Herr Pfeffer als designierter CEO bereits anwesend und verfolgt die Hauptversammlung. Bei wichtigen Themen wird er schon mit einbezogen. Man werde alles tun, damit ein fließender und glatter Übergang gewährleistet ist.

Ein Thema waren ferner die Hauptversammlungskosten. Diese liegen nach Angabe der CFO mit rund 220 TEUR über den rund 180 TEUR in den Jahren, als die Versammlung noch in Wuppertal stattgefunden hat. Allerdings ist das Programm auch nicht 1 zu 1 vergleichbar. Zusätzlich zum offiziellen Teil wurde wie ausgeführt noch ein Rahmenprogramm mit Präsentationen einiger Tochtergesellschaften, einer Podiumsdiskussion und Rundgängen über das Gelände der Zeche Zollverein angeboten, was die Veranstaltung attraktiver für die Aktionäre macht.

Abstimmungen

Vor Eintritt in die Abstimmungen informierte Herr Heimöller über die aktuelle Präsenz. Auf der Hauptversammlung waren 4.617.492 Aktien vertreten. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 10.839.499 Euro, eingeteilt in ebenso viele Aktien, entsprach dies einer Quote von 42,60 Prozent. Darüber hinaus waren 524.820 Aktien per Briefwahl angemeldet. Insgesamt lag die Präsenz damit bei 47,44 Prozent. 511.304 Aktien hält die Gesellschaft im eigenen Bestand, diese sind damit nicht stimmberechtigt.

Alle Beschlüsse wurden mit Zustimmungsquoten zwischen 96,08 Prozent (TOP 2) und 82,55 Prozent (TOP 7) gefasst.

Im Einzelnen waren dies die Zahlung einer Dividende von 0,40 Euro (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der Mazars GmbH & Co. KG zum Abschlussprüfer (TOP 5),

die Billigung des Vergütungsberichts (TOP 6) sowie die Bestätigung der Vergütung und die Billigung des Vergütungssystem für den Aufsichtsrat (TOP 7).

Um 15:09 Uhr schloss der Aufsichtsratsvorsitzende die Versammlung.

Fazit

Die Transformation der GESCO SE zu einer Industriegruppe bestehend aus Hidden Champions ist nahezu abgeschlossen. Das Portfolio umfasst mittlerweile sechs Unternehmen, die die führende Position in ihren Märkten einnehmen, und zwei weitere, die sich immerhin auf dem zweiten Platz befinden. Der Erfolg der Transformation spiegelt sich auch in der wirtschaftlichen Entwicklung wider. Von den letzten sechs Geschäftsjahren konnten drei mit Rekordergebnissen abgeschlossen werden.

Das Geschäftsjahr 2023 verlief ebenfalls zufriedenstellend. Zwar ging der Umsatz um 3,7 Prozent zurück und die um Impairments bereinigte EBIT-Marge reduzierte sich auf 7,3 (8,5) Prozent. In dem herausfordernden Marktumfeld ist dies aber eine respektable Leistung. Der Cashflow konnte sogar deutlich verbessert werden und die Bilanzrelationen sind sehr solide. Die Nachhaltigkeit der positiven Entwicklung zeigt sich eindrucksvoll am Eigenkapital je Aktie, das sich in den letzten zwölf Jahren trotz Dividendenzahlungen kontinuierlich von 14,30 auf zuletzt 25,62 Euro erhöhte.

Der Kurs der GESCO-Aktie spiegelt die positive Entwicklung allerdings nicht wider. Im Gegenteil gab er in den letzten zwölf Monaten um rund 30 Prozent nach und notiert jetzt mit einem Niveau um 18 Euro weit unter dem Buchwert, was in Anbetracht der anhaltend soliden Ertragslage nicht nachzuvollziehen ist. Insofern ist es verständlich, dass – nachdem dies auch eine Forderung vieler Investoren war – ein Aktienrückkaufprogramm aufgelegt wurde. Für Anleger, die sich mit einer Aktie an einem breiten Portfolio spannender mittelständischer Industrieunternehmen beteiligen wollen, ist der GESCO-Anteilsschein insbesondere auf dem aktuell niedrigen Kursniveau die erste Wahl.

Ergänzend verweisen wir auf unser anlässlich der Q1-Zahlen am 15. Mai 2024 veröffentlichtes Research-Update mit einem Kursziel von 40,00 Euro und einer „Kaufen“-Empfehlung.

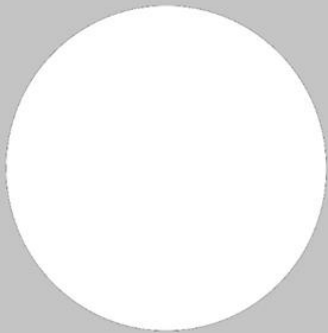
Kontaktadresse

GESCO SE
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

Tel.: +49 (0)202 / 24820 - 0
Internet: www.gesco.de

Ansprechpartner Investor Relations

Herr Peter Alex
Tel.: +49 (0)202 / 24820 - 18
E-Mail: ir@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