

HV-Bericht

GESCO AG

WKN A1K020 ISIN DE000A1K0201

am 30.08.2012 in Wuppertal

Erfreut Aktionäre mit einer Rekorddividende von 2,90 Euro

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2011/2012
2. Verwendung des Bilanzgewinns
(Vorschlag: Dividende von 2,90 EUR je Stückaktie)
3. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands für das Geschäftsjahr 2011/2012
4. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2011/2012
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2012/2013
(Vorschlag: Dr. Breidenbach und Partner GmbH & Co. KG, Wuppertal)
6. Beschlussfassung über die Schaffung eines genehmigten Kapitals und entsprechende Änderung der Satzung

HV-Bericht GESCO AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hat die im S-DAX notierte Wuppertaler Beteiligungsholding ihre Anteilseigner am 30. August 2012 wie bereits in den Vorjahren in die historische Stadthalle in Wuppertal-Elberfeld eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Klaus Möllerfriedrich begrüßte die rund 350 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, pünktlich um 10:30 Uhr und erteilte nach Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien den beiden Vorstandsmitgliedern Spartmann und Dr. Mayrose das Wort.

Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer erläuterte Vorstandsmitglied Robert Spartmann im ersten Teil der Vorstandsrede die wirtschaftlichen Eckdaten des abgelaufenen Geschäftsjahres sowie die Zahlen zum ersten Quartal 2012/2013 und den weiteren Ausblick. Er erinnerte an die letztjährige Hauptversammlung am 21. Juli 2011, als die politisch-ökonomische Großwetterlage noch deutlich erfreulicher war, bevor ab dem August 2011 an den Finanzmärkten ein massiver Stimmungsumschwung einsetzte. Trotz dieser Turbulenzen konnte die GESCO AG in 2011/2012 erneut ein Rekordjahr absolvieren.

Insbesondere das erste Halbjahr 2011 stand im Zeichen eines kräftigen Aufschwungs, von dem auch GESCO durch einen sehr robusten Auftragseingang profitieren konnte. Im zweiten Halbjahr hat sich die gesamtwirtschaftliche Entwicklung - sicher auch vor dem Hintergrund der Turbulenzen an den Finanzmärkten - wieder ein ganzes Stück normalisiert. Bei GESCO zeichnete sich das abgelaufene Geschäftsjahr durch ein ausgesprochen lebhaftes Geschäft aus. So kletterte der Auftragseingang um 16,4 Prozent auf 439,0 (Vj. 377,2) Mio. Euro, der Konzernumsatz legte im Vorjahresvergleich um erfreuliche 24 Prozent auf 415,4 (335,2) Mio. Euro zu.

Wie bereits im Vorjahr konnten die Ergebniskennzahlen auch in 2011/2012 erneut überproportional zulegen. Hauptergebnistreiber waren dabei laut Herrn Spartmann die bessere Auslastung sowie die in Aufschwungzeiten typischerweise bessere Ergebnisqualität. Das Konzern-EBITDA verbesserte sich um 34,5 Prozent auf 51,3 (Vj. 38,2) Mio. Euro, das EBIT legte um 45,7 Prozent auf 39,3 nach zuvor 26,9 Mio. Euro zu. Beim Vorsteuerergebnis konnte ein Zuwachs um 48,7 Prozent auf 35,8 (24,1) Mio. Euro erzielt werden, das Konzernergebnis beträgt 24,7 nach 16,4 Mio. Euro. Das aus Sicht der Anteilseigner entscheidende Konzernergebnis nach Anteilen Dritter verbesserte sich um 48,4 Prozent auf 22,6 (15,3) Mio. Euro. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie nach IFRS von 7,44 nach zuvor 5,05 Euro.

Die Zahl der Mitarbeiter in der GESCO-Gruppe erhöhte sich im Jahresvergleich um 7 Prozent auf 1.899 (Vj. 1.775). Besonders zufrieden zeigte sich Herr Spartmann darüber, dass die vorgelegten Zahlen insbesondere auf der Ergebnisseite die eigenen Prognosen übertroffen haben. Die Anteilseigner der GESCO AG sollen in Form einer Dividendenzahlung in Höhe von 2,90 (2,00) Euro am Unternehmenserfolg beteiligt werden.

Mit Blick auf die Entwicklung der Unternehmensbilanz im Berichtsjahr erinnerte Herr Spartmann daran, dass GESCO seit je her sehr viel Wert auf eine starke Bilanz und dabei vor allem auf eine adäquate Eigenkapitalausstattung, ausreichende liquide Mittel und einen moderaten Verschuldungsgrad legt. Die Bilanzsumme erhöhte sich in 2011/2012 um 23,4 Prozent auf 321,1 (Vj. 260,3) Mio. Euro, die Eigenkapitalposition verbesserte sich um 35,4 Prozent auf 154,9 (114,4) Mio. Euro. Dies entspricht einer Verbesserung der Eigenkapitalquote auf 48,2 nach zuvor 43,9 Prozent auf Ebene des Konzernabschlusses. Die Investitionen in Sachanlagen ohne Firmenerwerbe haben sich im Jahresvergleich um 50,7 Prozent auf 15,0 (9,9) Mio. Euro erhöht.

Wesentliche Treiber der beschriebenen Entwicklung waren neben der sehr guten Geschäftsentwicklung im Berichtsjahr auch die Kapitalerhöhung im Februar 2012 um 10 Prozent sowie der Erwerb der Werkzeugbau-Laichingen-Gruppe. Die liquiden Mittel beliefen sich zum Bilanzstichtag auf 43 Mio. Euro, und der Verschuldungsgrad liegt mit einem Wert von unter 1 auf einem sehr niedrigen Niveau. Dabei wird der Verschuldungsgrad als Verhältnis der Nettobankverschuldung zum EBITDA definiert. Ferner betonte der GESCO-Finanzchef, dass man als Langfristinvestor auch großen Wert auf regelmäßige Investitionen in die technische Ausstattung der Tochtergesellschaften legt. Dies ist wichtig und eine ganz wesentliche Voraussetzung für deren Wettbewerbs- und Zukunftsfähigkeit. Aufgrund von Verzögerungen bei der Er-

teilung von Baugenehmigungen ist das Investitionsvolumen in 2011/2012 um rund 5 Mio. Euro geringer als geplant ausgefallen, diese Investitionen werden sich daher in das jetzt laufende Geschäftsjahr verschieben. Auch für 2012/2013 ist ein Investitionsvolumen in Sachanlagen ohne Firmenerwerbe in einer Größenordnung von rund 20 Mio. Euro vorgesehen, so Herr Spartmann weiter.

Mit Blick auf die weitere Entwicklung im jetzt laufenden Geschäftsjahr 2012/2013 verwies der Vorstand auf die anlässlich der Bilanzpressekonferenz ausgegebene (vgl. hierzu auch unser Research vom 13. Juli 2012) und mit Vorlage des Q1-Berichtes am 15. August 2012 aktualisierte Guidance. In der Planung berücksichtigt sind die seit Dezember 2011 eingetretenen Veränderungen im Konzernkonsolidierungskreis. So ergeben sich folgende Umsatzzuwächse aus den getätigten Übernahmen: Werkzeugbau Laichingen Gruppe (18,5 Mio. Euro), C.F.K. CNC-Fertigungstechnik Kriffel GmbH (7,5 Mio. Euro), Protomaster Riedel & Co. GmbH (9,0 Mio. Euro) und Modell Technik GmbH & Formenbau KG (12,0 Mio. Euro). Hingegen entfallen rund 10 Mio. Euro Umsatzbeitrag aus der im April 2012 veräußerten Ackermann Fahrzeugbau GmbH. Per Saldo ergibt sich ein Umsatzzuwachs in Höhe von 40 Mio. Euro aus den Veränderungen im Konsolidierungskreis.

Aktuell rechnet GESCO für das Gesamtjahr mit einem Konzernumsatz von 438 Mio. Euro, was einem Wachstum von 5,4 Prozent verglichen mit dem Vorjahr entspricht. Auf der Ergebnisseite wird ein Wert von 20,5 nach 22,6 Mio. Euro erwartet. Die entspricht einem Ergebnis je Aktie von 6,17 Euro. Bei der Umsatz- und Ergebnisentwicklung sind nach Angabe von Herrn Spartmann die Effekte aus den Akquisitionen zu berücksichtigen. So fließen die hinzuerworbenen Gesellschaften im laufenden Jahr zeitanteilig in die Gewinn- und Verlustrechnung ein.

Auf der Ergebnisseite wirkt sich zum einen der Wegfall des Einmalertrages in Höhe von 0,7 Mio. Euro im Vorjahr aus, ebenso wie die eingetretene Normalisierung der Margensituation. Die neu übernommenen Firmen liefern aufgrund der Effekte aus der Erstkonsolidierung in den ersten zwei Jahren nach Erwerb oftmals keine nennenswerten Ergebnisbeiträge. Trotz des Rückgangs bedeuten die Planzahlen für das laufende Jahr beim Ergebnis immerhin den drittbesten Wert in der Firmengeschichte, so dass sich das Ergebnis weiterhin auf einem sehr hohen Niveau bewegt, wie der Vorstand betonte.

Positiv verlaufen ist laut Herrn Spartmann auch der Start in das laufende Geschäftsjahr 2012/2013. Im ersten Quartal 2012/2013 - dieses umfasst operativ die Monate Januar bis März 2012 bei den Tochtergesellschaften - bewegte sich der Auftragseingang mit 116 Mio. Euro weiterhin auf dem hohen Vorjahresniveau. Die Umsatzerlöse verbesserten sich im Jahresvergleich um 7 Prozent auf 106,8 (Vj. 99,7) Mio. Euro. Unter dem Strich lag das Periodenergebnis nach Anteilen Dritter bei 5,8 (5,4) Mio. Euro. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 1,74 (1,80) Euro. Der Rückgang beim EpS resultiert aus dem Verwässerungseffekt durch die Kapitalerhöhung im Februar 2012.

Auch die Entwicklung im zweiten Quartal 2012/2013 bewegt sich nach Vorstandsangabe auf hohem Niveau. Der Auftragseingang flachte auf rund 108 (117,6) Mio. Euro leicht ab, mit 114 nach 111,4 Mio. Euro lagen die Umsatzerlöse über dem Vorjahresniveau. Mit einem Auftragsbestand von rund 184 Mio. Euro zum Ende des zweiten Quartals sieht Herr Spartmann die Unternehmensgruppe aktuell gut ausgelastet. Der hohe Auftragsbestand bildet nach seiner Einschätzung auch einen gewissen Puffer für mögliche konjunkturelle Rückgänge.

Im zweiten Teil der Vorstandsrede gab Dr. Hans-Gert Mayrose einen Überblick über die im Berichtsjahr und den ersten Monaten des Geschäftsjahres 2012/2013 getätigten Akquisitionen. Neben dem internen Wachstum sind Akquisitionen seit je her ein Teil der GESCO-Strategie, wie Dr. Mayrose erläuterte, nach einer längeren „Durststrecke“, die im Wesentlichen durch die starken konjunkturellen Schwankungen in den vergangenen Jahren begründet war, konnten in den vergangenen Monaten eine Reihe von Zukäufen erfolgreich abgeschlossen werden.

Ende 2011 erfolgte die Übernahme von 85 Prozent der Geschäftsanteile der Werkzeugbau-Laichingen-Gruppe (WBL), die übrigen 15 Prozent werden weiterhin vom langjährigen Geschäftsführer Herrn Jürgen Mangold gehalten. Das Unternehmen mit 167 Beschäftigten an den Standorten Laichingen und Leipzig ist ein Werkzeugbauer, der sich auf große und komplexe Hochleistungswerkzeuge zur Blechformung spezialisiert hat. Der Schwerpunkt liegt hier bei Strukturteilen für PKW-Karosserien. Neben der eigenen Fertigung hat WBL in den vergangenen Jahren das Servicegeschäft weiter ausgebaut, die Dienstleistung reicht hier bis hin zu einem permanenten Vor-Ort-Service in der Fertigung des Kunden. In 2011 konnte WBL einen Umsatz von rund 18,5 Mio. Euro erwirtschaften. Auch für die weitere Entwicklung dieser Akquisition

zeigte sich Dr. Mayrose zuversichtlich. Operativ profitiert WBL von der wachsenden Diversifikation der PKW-Modelle, die den Bedarf an entsprechenden Werkzeugen zur Blechformung ebenfalls steigen lässt. Auch bei einem eher lahmenden Absatz der Automobilhersteller profitiert ein Unternehmen wie WBL tendenziell, da in einem solchen Umfeld die Hersteller meist mit Faceliftings bei den Modellen reagieren, welche ebenfalls wieder neue Werkzeuge erfordern.

Eher ungewöhnlich für GESCO war die Art des Erwerbs der WBL-Gruppe, da es sich hier um ein „Secondary“ handelte und die 85 Prozent Beteiligung von einer Private-Equity-Gesellschaft aus dem BayernLB Konzern übernommen wurden. Bereits in 2005 war man am Erwerb der WBL interessiert, der damalige Besitzer hat sich jedoch letztlich für den Verkauf an die BayernLB entschieden. Vor diesem Hintergrund waren das Unternehmen und auch das dortige Management bereits im Vorfeld bekannt, seitens des Managements wurde ein Verkauf an die GESCO klar favorisiert. Am Ende konnte GESCO auch von seiner sehr guten Finanzausstattung profitieren, da man in den Verhandlungen stets ohne Finanzierungsvorbehalt agieren konnte und sich damit letztlich gegen andere Mitbewerber durchsetzen konnte.

Ebenfalls eher ungewöhnlich ist die im April 2012 erfolgte Veräußerung der Ackermann Fahrzeugbau GmbH, da ein sogenannter Exit ja eigentlich nicht Bestandteil des GESCO-Geschäftsmodells ist, so Dr. Mayrose. Das seit 1996 zu GESCO gehörende Unternehmen produziert Sandwichplatten und Kofferbausätze zur Herstellung von geschlossenen LKW- und Anhängeraufbauten mit Schwerpunkt bei temperaturgeführten Gütern. Hauptabnehmer sind regional tätige Karosseriebauer und teilweise auch die großen Anbieter der Branche. Ackermann hatte unter der Krise in 2009 besonders spürbar zu leiden, auch hat sich der Margen- und Wettbewerbsdruck im Markt seither immer weiter erhöht.

Der Verkauf von Ackermann erfolgte an ein mittelständisches, aber deutlich größeres Unternehmen, das international im Fahrzeugbau tätig ist und für das die Produkte von Ackermann eine strategische Ergänzung des bestehenden Angebots darstellen. Durch den Verkauf an einen starken Branchenpartner hat sich die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens im Vergleich zum weiteren Verbleib in der GESCO Gruppe verbessert, so der Vorstand weiter. Aus dem Verkauf kann GESCO einen kleinen Buchgewinn realisieren, den ursprünglichen Kaufpreis hat das Unternehmen in den Jahren der Gruppenzugehörigkeit jedoch mehrfach verdient, so der Vorstand weiter.

Im Rahmen einer altersbedingten Nachfolgeregelung wurden Ende Mai 2012 insgesamt 80 Prozent an der C.F.K. CNC-Fertigungstechnik Kriffel GmbH vom Gründer und Geschäftsführer Günter Kochendörfer übernommen. Der bereits als Nachfolger tätige zweite Geschäftsführer Dr. Christoph Over bleibt mit 20 Prozent weiterhin beteiligt und wird das Unternehmen als Alleingeschäftsführer weiter führen. CFK ist nach Auskunft von Dr. Mayrose eines der führenden Zentren in Deutschland für hochpräzises Draht- und Senkerodieren und verfügt über eine erstklassige maschinelle Ausstattung. Hiermit bearbeitet das Unternehmen mit höchster Genauigkeit anspruchsvolle und oft auch sicherheitsrelevante Bauteile. Das Unternehmen verfügt über eine breite Kundenbasis aus den Bereichen Maschinenbau, Luft- und Raumfahrtindustrie bis hin zur Medizin- und Mikrotechnik. Mit 46 Beschäftigten erzielte CFK in 2011 einen Umsatz von rund 7,5 Mio. Euro. Im Gegensatz zu typischen Metallverarbeitenden Unternehmen entfällt ein großer Teil der Umsätze auf eigene Wertschöpfung, da der Materialanteil sehr gering ist und Bauteile der Kunden bearbeitet werden.

Anfang Juli 2012 erfolgte der Erwerb von 82,17 Prozent der Anteile an der Protomaster Riedel & Co. GmbH vom Gründungsgesellschafter Wilfried Riedel. Der Mitgründer und heutige Geschäftsführer Mario Moßler bleibt mit 17,83 Prozent weiterhin am Unternehmen beteiligt. Protomaster entwickelt und fertigt große und komplexe Werkzeuge für die Blechumformung. Auf diesen Werkzeugen produziert Protomaster dann hochwertige Außenhaut- und Strukturteile unter anderem für Premiumhersteller im Automobilbereich. Zu den Kunden zählen u. a. Mercedes-AMG, Lamborghini, Porsche und Bentley. Der verarbeitete Werkstoff ist zumeist Aluminium, Protomaster hat sich auf die Kleinserienfertigung derartiger Teile spezialisiert. Mit seinen rund 75 Mitarbeitern hat das Unternehmen in 2011 einen Umsatz von rund 9 Mio. Euro erwirtschaftet.

Der bisher letzte Zukauf im laufenden Geschäftsjahr war laut Dr. Mayrose die Modell Technik GmbH & Co. Formenbau KG. Das Unternehmen wurde zu 100 Prozent vom geschäftsführenden Gesellschafter Matthias Huke und zwei weiteren operativ nicht tätigen Anteilseignern erworben. Herr Huke wird dem Unternehmen in den kommenden Jahren weiterhin als Geschäftsführer zur Verfügung stehen. Die Modell Technik entwickelt und produziert Formen und Werkzeuge für den Aluminiumdruckguss. Dabei hat sich das Unter-

nehmen auf große und schwere Werkzeuge zur Herstellung großer und komplexer Bauteile spezialisiert, die Leistungen im Bereich Reparaturen und Services deutlich ausgeweitet und sich in den vergangenen Jahren zu einem Fullservice-Anbieter fortentwickelt. In einer eigenen Gießerei können die Werkzeuge getestet und optimiert werden. Zudem kann Modell Technik dort Prototypen und Kleinserien für seine Kunden fertigen. Typische Bauteile, die in den Formen von Modell Technik gegossen werden, sind z. B. Getriebe-, Ventil- und Lenkgehäuse. Mit 107 Mitarbeitern hat Modell Technik in 2011 rund 12 Mio. Euro umgesetzt.

Neben den getätigten Zukäufen ist die GESCO Gruppe auch durch die zunehmenden internationalen Aktivitäten einiger Tochtergesellschaften weiter gewachsen. So gründete die Dörrenberg Edelstahl GmbH ihrerseits Tochtergesellschaften für Vertrieb und Service in Taiwan, Südkorea, China und Brasilien. Die Georg Kesel GmbH & Co. KG hat die eigene Präsenz in Asien mit einer Tochtergesellschaft in China ausgeweitet.

Aktuell hat sich das Umfeld für Akquisitionen verglichen mit den Jahren 2009 und 2010 wieder deutlich verbessert, da im aktuellen Umfeld die Preisvorstellungen von Verkäufer- und Käuferseite eher in Einklang zu bringen sind, als dies in Boom- oder Krisenzeiten der Fall ist, so Dr. Mayrose weiter. Die Akquisitionstätigkeit wird sich in den kommenden Monaten nach seiner Angabe jedoch nicht in der aktuell gezeigten Geschwindigkeit fortsetzen. Nunmehr steht zunächst die Integration in die GESCO-Gruppe auf dem Plan, erleichternd hat sich bei den vier Zukäufen jedoch ausgewirkt, dass dort keine akute Nachfolgefrage zu lösen gewesen ist. Ungeachtet dessen ist man weiterhin mit einer ganzen Reihe von möglichen Kandidaten im Gespräch. Laut Vorstand ist durchaus denkbar, dass im weiteren Verlauf des Geschäftsjahres 2012/2013 noch akquiriert wird.

In engem Zusammenhang mit den Zukäufen steht das Thema Kapitalerhöhung. Laut Vorstand ist neben dem organischen auch stets das anorganische Wachstum - also Wachstum durch Zukäufe - ein integraler Bestandteil der GESCO-Strategie. Um diese tätigen zu können, ist jedoch neben dem Einsatz einer gewissen Fremdkapitalkomponente stets auch Eigenkapital erforderlich. Über die reine Thesaurierung von Gewinnen lassen sich bei der GESCO AG jedoch kaum hinreichende Mittel für eine angemessene Akquisitionstätigkeit ansammeln. Vor diesem Hintergrund war es auch schon in der Vergangenheit stets Praxis, das externe Wachstum durch entsprechende Kapitalerhöhungen zu unterlegen. Solche Schritte erfolgten bereits in den Jahren 2005 und 2007. Nach entsprechender Abwägung hat man sich auch zu Beginn des Jahres 2012 zu einer weiteren kleinen Kapitalerhöhung entschlossen.

Ein wichtiger Auslöser hierfür war laut Dr. Mayrose die Erkenntnis aus der WBL-Akquisition, dass eine starke Bilanz und ausreichende Liquidität zu erheblichen Wettbewerbsvorteilen im Akquisitionsprozess führen können, wenn man im Gegensatz zu Mitbewerbern ohne Finanzierungsvorbehalt agieren kann. Wesentliche Faktoren, die für eine Entscheidung zu einer kleinen Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts der bestehenden Aktionäre geführt haben, waren laut Vorstand die schnelle Umsetzung einer solchen Maßnahme am Kapitalmarkt, der sehr zeitnahe Zufluss der Mittel sowie erhebliche Kosteneinsparungen gegenüber einer Bezugsrechtskapitalerhöhung, in deren Folge auch ein Wertpapierprospekt erforderlich geworden wäre. Die sehr volatile Entwicklung der Kapitalmärkte in 2012 hat die Richtigkeit des gewählten Vorgehens bestätigt.

Durch die Ausgabe von 302.000 neuen Aktien zum Ausgabebetrag von 65 Euro sind der Gesellschaft brutto rund 19,6 Mio. Euro an liquiden Mitteln zugeflossen. Sowohl kurz vor wie auch nach der Kapitalerhöhung waren die GESCO-Aktien an der Börse zu Kursen unterhalb des Ausgabepreises erhältlich, so dass laut Vorstand durch die gewählten Konditionen und Durchführung keine Bevorzugung der neuen Aktionäre erfolgt ist.

Abschließend gab Dr. Mayrose noch einen kurzen Überblick über die Performance der GESCO Aktie. Im Kalenderjahr 2011 konnte diese um 20,5 Prozent zulegen und hat damit sämtliche Indizes deutlich outperformt, da alle wichtigen inländischen Indizes mit zweistelligen prozentualen Verlusten aus dem Jahr gegangen sind. Auch mittel- und langfristig zeigt sich die Outperformance der GESCO-Aktie gegenüber vergleichbaren Unternehmen und dem Gesamtmarkt. In dieser Betrachtung sind die in den vergangenen Jahren stets gezahlten Dividenden noch gar nicht berücksichtigt.

Für das abgelaufene Geschäftsjahr 2011/2012 wird eine Dividende in Höhe von 2,90 Euro nach 2,00 Euro im Vorjahr vorgeschlagen. Die Ausschüttung an die Anteilseigner bewegt sich damit auf dem bisher höchsten bei GESCO erreichten Niveau. Der bisherige Rekordwert aus dem Jahr 2008/2009 lag bei 2,50

Euro. Beim unterbreiteten Dividendenvorschlag hat sich die Unternehmensleitung an der erklärten Richtschnur orientiert, rund 40 Prozent des Konzernjahresüberschusses nach Anteilen Dritter auszuschütten. An diesem Vorgehen soll auch zukünftig weiter festgehalten werden.

Allgemeine Diskussion

Als erster Redner meldete sich Rechtsanwalt Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) zu Wort und zeigte sich mit der operativen Entwicklung des Unternehmens in den vergangenen Jahren wie auch der Entwicklung des Aktienkurses sehr zufrieden. Aus Sicht der Anleger habe die Anlage in die GESCO-Anteilsscheine sehr viel Spaß gemacht.

Mit Blick auf die nach einer längeren Pause in den vergangenen Monaten getätigten Akquisitionen interessierte sich Herr Tüngler für den Anteil der Zukäufe an der Prognose für das laufende Geschäftsjahr. Finanzchef Spartmann erklärte hierzu, dass in der vorliegenden Prognose für das laufende Geschäftsjahr entsprechende Umsatzanteile aus den getätigten Zukäufen enthalten sind. Es ist zu beachten, dass neu übernommene Firmen in den ersten zwei Jahren oftmals keine nennenswerten Ergebnisbeiträge liefern. Als Grund nannte der Finanzvorstand, dass bei Käufen darauf geachtet wird, dass möglichst wenig Goodwill dauerhaft in die Bilanz einfließt. Vor diesem Hintergrund erfolgen entsprechende Kaufpreisallokationen soweit nach IFRS möglich und diese werden in den ersten 12 bis 24 Monaten abgeschrieben. Nach dem Auslaufen dieser Effekte steuern auch die neu übernommenen Gesellschaften entsprechende Ergebnisbeiträge zum Konzernergebnis bei. In der vorliegenden Prognose sind somit quasi keine Ergebnisbeiträge aus den Neuerwerbungen enthalten.

Der Vorstand wies in diesem Zusammenhang darauf hin, dass diese Verfahrensweise schon immer typisch für GESCO war und hierdurch die Goodwill-Position in der Bilanz möglichst klein gehalten werden kann. Hierdurch ergeben sich naturgemäß auch deutlich weniger Risiken aus Impairmenttests.

Angesprochen auf eine aktuelle Einschätzung zur weiteren konjunkturellen Entwicklung und bereits spürbaren Auswirkungen aus der Euro- und Staatsschuldenkrise antwortete Herr Spartmann, dass sich der Auftragseingang in der Gruppe nach wie vor auf einem guten Niveau bewegt und man von der Krise aktuell noch nicht betroffen ist. In der veröffentlichten Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2012/2013 sind nach Vorstandsangabe aber Effekte aus einer gewissen Nachfrageabkühlung enthalten. Auf der Ergebnisseite wirkt sich neben dem Umstand der noch fehlenden Ergebnisbeiträge aus den Akquisitionen auch die konjunkturelle Normalisierung aus. Hierdurch haben sich die Margen verglichen mit dem ersten Halbjahr 2011 normalisiert, was sich in dem leicht rückläufig erwarteten Ergebnis entsprechend niederschlägt.

Befragt nach möglichen Plänen des Unternehmens für den Fall, dass sich das konjunkturelle Umfeld deutlich verschlechtert, erinnerte Herr Spartmann daran, dass man die Pläne aus dem Jahr 2008/2009 noch in der Schublade liegen hat und auf diese entsprechend zurückgreifen kann. Überdies wird stetig an der Optimierung von Prozessen gearbeitet, insbesondere Themen wie „lean production“ und die Frage, wie man Produkte noch günstiger und effizienter herstellen kann, nehmen dabei einen wichtigen Platz ein. Diese Fragen werden auch bei der Entwicklung neuer Produkte berücksichtigt. Die Optimierung bestehender und die Entwicklung neuer Produkte sind überdies ein wichtiger Faktor für eine gute Stellung im Markt und damit eine zumindest relative Stärke auch im Falle einer sich abkühlenden Nachfrage.

Positiv wertete Herr Tüngler die jüngst getätigten Zukäufe und die gestiegenen Aktivitäten an der Akquisitionsfront. Hier interessierte sich der Aktionärsschützer für eine Einschätzung des Vorstands hinsichtlich des aktuellen Umfelds für Akquisitionen und den weiteren Plänen von GESCO auf diesem Gebiet.

Hierzu antwortete Dr. Mayrose, dass derzeit ein gutes Umfeld für Akquisitionen ist. Der Vorstand erinnerte daran, dass man in den vergangenen Jahren zum Teil komplett auf Zukäufe verzichtet hatte, da die Preisvorstellungen von Käufer- und Verkäuferseite nicht kompatibel waren bzw. die deutliche Rezession in 2009 eine Preisfindung deutlich erschwert hat. Aktuell haben sich nach Vorstandsangabe die meisten Unternehmen von der Krise erholt und können in den Gesprächen belastbare Zahlen und Planungen vorlegen, die eine seriöse Bewertung ermöglichen. Aus psychologischer Sicht wirkt die Krise in 2009 noch nach und führt dazu, dass die Kaufpreisvorstellungen der Verkäufer sich noch in realistischen und dis-

kussionswürdigen Größenordnungen bewegen, die Akquisitionen interessant erscheinen lassen, so der GESCO-Vorstand.

Auf die Frage nach weiteren Akquisitionen im laufenden Geschäftsjahr antwortete Dr. Mayrose, dass man sich ständig nach interessanten Möglichkeiten an Markt umsieht und auch eine Reihe von Anfragen hereinkommt. Eine Prognose, ob und möglicherweise wann die nächste Akquisition bekannt gegeben werden kann, ist jedoch nicht möglich. Der Vorstand erinnerte daran, dass sich ein solches Projekt auch durchaus noch kurz vor oder beim Notartermin zerschlagen kann, weil der Verkäufer doch noch einen Rückzieher macht.

Im Grundsatz wird an der Strategie von ein bis drei Zukäufen im Jahr festgehalten. Dies ist eine Größenordnung, die nach Verwaltungsangabe mit den vorhandenen Ressourcen gut gemanagt werden kann. Die zuletzt getätigten vier Akquisitionen bilden laut Vorstand daher eher eine Ausnahme. Da jedoch in keinem der vier Fälle eine akute Nachfolgefrage zu klären ist, sondern die langjährigen Geschäftsführer weiter an Bord bleiben, ist dies mit den vorhandenen Managementkapazitäten auch gut handelbar.

Positiv bewertete der DSW-Chef auch die vorgeschlagene Dividende für das abgelaufene Geschäftsjahr. Dies verleitete ihn jedoch zugleich zur Frage, mit welcher Ausschüttung die Anteilseigner denn für das laufende Geschäftsjahr rechnen dürfen. Eine Prognose ist nach Angabe von Dr. Mayrose zum jetzigen Zeitpunkt naturgemäß noch nicht möglich. Er betonte jedoch, dass sich an der grundsätzlich aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik nichts ändern werde und auch für 2012/2013 mit einer Dividende zu rechnen ist, die gut 40 Prozent des operativ erzielten Konzernergebnisses entspricht. Durch die in 2012 erfolgte Kapitalerhöhung hat sich jedoch die Zahl der Aktien erhöht, so dass im Vergleich mit dem Vorschlag für das abgelaufene Geschäftsjahr mit einem gewissen Rückgang zu rechnen ist. Dies ist laut Vorstand der Preis, der für das weitere Wachstum des Unternehmens in der Zukunft gezahlt werden muss.

Breiten Raum in der allgemeinen Aussprache nahm auch die zu Jahresbeginn durchgeführte Kapitalerhöhung um 10 Prozent unter Ausschluss des Bezugsrechts ein. Auf die Frage des DSW-Sprechers, ob auch zukünftig damit zu rechnen ist, dass von der Möglichkeit des Ausschlusses des Bezugsrechts bei einer Kapitalmaßnahme Gebrauch gemacht wird, antwortete Dr. Mayrose mit einem klaren Ja. Deutliche Kritik an diesem Vorgehen übte Joachim Kregel, Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK). Dieser zeigte sich zwar mit der operativen Entwicklung des Unternehmens und der Performance der GESCO Aktie ebenfalls sehr zufrieden und bezeichnete sie als eine „Super-Aktie“, übte jedoch deutliche Kritik an der in 2012 durchgeführten kleinen Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts.

GESCO-Vorstand Dr. Mayrose verteidigte das gewählte Verfahren unter Hinweis auf den erheblichen Aufwand für die alternative Durchführung einer Bezugsrechtskapitalerhöhung. In einem solchen Fall wäre die Erstellung eines Wertpapierprospekts erforderlich gewesen, wodurch für einen solchen Schritt eine deutlich längere Vorlaufzeit von einigen Monaten einzuplanen gewesen wäre. Auch wären hierdurch vermutlich zusätzliche Kosten in einer Größenordnung zwischen 500 und 750 TEUR entstanden. Angesichts eines Platzierungspreises nur knapp unterhalb des seinerzeitigen Börsenkurses hielt der Vorstand das gewählte Vorgehen für richtig und vertretbar.

Eine Erklärung erbat der SdK-Sprecher auch in Bezug auf den seit der letztjährigen Hauptversammlung stagnierenden Aktienkurs trotz der operativ sehr erfolgreichen Entwicklung des Unternehmens. Dr. Mayrose verwies in seiner Antwort darauf, dass die GESCO-Aktie den Vergleichsindex SDAX in 2011 deutlich outperformen konnte. Zudem darf beim Vergleich mit dem Kursniveau zur letztjährigen Hauptversammlung die zwischenzeitliche Entwicklung des Gesamtmarktes nicht außer Acht gelassen werden.

Gewissen Handlungsbedarf konstatierte Herr Kregel in Bezug auf die Margenentwicklung in der Gruppe und wollte wissen, mit welcher Strategie der Vorstand die durchschnittliche Marge in Richtung von 12 Prozent bringen will. Dr. Mayrose verwies in seiner Antwort darauf, dass das Erreichen einer bestimmten Margenvorgabe kein übergeordnetes Ziel in der Unternehmenssteuerung darstellt. Eine Möglichkeit, die Marge zu verbessern, wäre nach seiner Angabe die Veräußerung von eher margenschwächeren Beteiligungen, ein solcher Schritt steht aber nicht zur Debatte.

Zudem verwies der Vorstand in seiner Antwort darauf, dass es erklärte Strategie des Unternehmens ist, ein gesundes Verhältnis zwischen Fremd- und Eigenkapital aufzuweisen und den Goodwill in der Bilanz

möglichst gering zu halten. Auch diese Zielsetzungen führen dazu, dass die ausgewiesenen Margen durch Zukäufe und sich daraus ergebenden Effekten anfänglich zurückgehen und erst ab dem dritten Jahr der Gruppenzugehörigkeit der vollständige Ergebnisbeitrag aus den Akquisitionen zufließt. Ein weiterer Faktor, der sich auf der Margenseite auswirkt, ist naturgemäß auch das allgemeine Marktumfeld. Dr. Mayrose erinnerte daran, dass im ersten Halbjahr 2011 und auch teilweise in 2008 angesichts der sehr hohen Nachfrage ausgesprochen hohe Margen erzielt werden konnten, die sich bei einer Normalisierung der Nachfrage naturgemäß ebenfalls wieder normalisieren.

Nähere Informationen erbat der SdK-Sprecher außerdem in Bezug auf die aktuelle Liquiditätslage des Unternehmens und zur Höhe der aktuellen Cash-Position. Finanzchef Spartmann bezifferte die Liquiditätsposition per 30.06.2012 inklusive der Tochtergesellschaften auf rund 51 Mio. Euro. Er verwies darauf, dass es in der GESCO-Gruppe kein Cash-Pooling gibt. Bei dem genannten Wert ist nach seiner Angabe jedoch zu beachten, dass die Kaufpreiszahlungen für die Akquisitionen Protomaster und Modell Technik erst im Juli 2012 erfolgt sind und sich hierdurch die Liquiditätsposition entsprechend verringert hat.

Überdies wurden bei einer weiteren Gesellschaft die Anteile eines Altgesellschafters übernommen und es ist der Aufwand für die der Hauptversammlung vorgeschlagene Dividendenzahlung noch zu berücksichtigen, so Herr Spartmann weiter. Die verfügbare Liquidität dürfte sich in der Gruppe derzeit in einer Größenordnung zwischen 25 und 35 Mio. Euro bewegen. Dies stellt nach Aussage des Finanzvorstands auch eine angemessene Größenordnung dar. Herr Spartmann erinnerte daran, dass sich nicht zuletzt in der letzten Krise in 2009 ein guter Cash-Bestand sehr positiv und stabilisierend ausgewirkt hat.

Ergänzend erinnerte Dr. Mayrose daran, dass es die insgesamt gute Finanzausstattung dem Unternehmen ermöglicht, auch in schwierigem Umfeld Lagerbestände vorzuhalten und im Vergleich zum Wettbewerb lieferfähig zu sein. Hierdurch ist es z. B. auch im schwierigen Umfeld in 2009 gelungen, in einem rückläufigen Markt zusätzliches Geschäft zu generieren und die eigene Marktstellung auszubauen.

Angesprochen auf die Höhe der indirekten Exportquote antwortete Herr Spartmann, dass er hierzu keine konkrete Angabe machen kann, da dem Unternehmen keine entsprechenden Daten von den Kunden vorliegen. Ergänzend hierzu führte Dr. Mayrose aus, dass sich der Anteil des indirekten Exports in die südeuropäischen Länder nach allem, was man von den Kunden so hört, in einem überschaubaren Maße bewegt. Der Schwerpunkt des direkten und indirekten Exports liegt nach seiner Aussage in den stabileren nordeuropäischen Märkten. Ungeachtet dessen ist der Markt in Südeuropa nicht nur problembehaftet, er verwies dabei auf die gar nicht so schlechte Entwicklung eines Joint Ventures von Dörrenberg in Spanien.

Als nächste Rednerin meldete sich Frau Nina Packeisen als Vertreterin verschiedener institutioneller Investoren zu Wort und bezeichnete das vorliegende Zahlenwerk und die Entwicklung des Unternehmens als „lupenrein und makellos“. Auf die Frage nach einer konkretisierten Prognose für das laufende Geschäftsjahr verwies der Vorstand auf die bestehenden gesamtwirtschaftlichen Unsicherheiten. Derzeit ist nicht absehbar, ob sich die anhaltende Euro- und Staatsschuldenkrise dauerhaft negativ auf die konjunkturelle Entwicklung in den wichtigen Abnehmerregionen auswirkt. Gegenwärtig ist bei GESCO auf der Auftragseingangsseite eine Normalisierung und Stabilisierung auf sehr hohem Niveau zu beobachten.

Angesprochen auf mögliche Belastungseffekte durch Rohstoff- und Energiepreise erläuterte Herr Spartmann, dass eine verlässliche Schätzung hier nur schwer möglich ist. Die Rohstoffpreise - vor allem im Bereich von Stahl - verlaufen nach wie sehr volatil und sind kaum prognostizierbar. Insgesamt geht er für die Unternehmen der GESCO-Gruppe von eher rückläufigen Preisen auf der Beschaffungsseite aus. Die steigenden Ölpreise können sich jedoch im Bereich der Kunststofftechnikaktivitäten belastend auswirken.

Befragt nach den Gründen für die Veräußerung der Tochtergesellschaft Ackermann antwortete Herr Spartmann, dass das Unternehmen seit dem Jahr 2009 einem sehr starken Margendruck ausgesetzt war und dies dort auch zu einem entsprechend rückläufigen Ergebnis geführt hat. Als sich dort die Gelegenheit ergeben hat, die Aktivitäten an einen Investor aus der Branche abzugeben, hat man diese Chance genutzt.

Auf die Frage nach etwaigen Risiken aus Fremdwährungsdarlehen oder sonstigen Wechselkurseffekten antwortete der Finanzvorstand, dass derzeit keine Fremdwährungsdarlehen in der Unternehmensgruppe bestehen. Geschäfte in Fremdwährungen werden im Regelfall von den Tochtergesellschaften entsprechend abgesichert bzw. gleichen sich durch Bezug von Vorprodukten und Rohstoffen in entsprechender Fremdwährung aus, so dass hier per Saldo kein nennenswertes Risiko besteht.

Verschiedene weitere Redner thematisierten ebenfalls noch die kleine Kapitalerhöhung im Februar 2012 und kritisierten dabei u. a., dass die Zeichner der neuen Stücke auch die volle Dividende für das abgelaufene Geschäftsjahr erhalten haben. Hierzu verwies Dr. Mayrose auf seine bereits gemachten Ausführungen, räumte aber auch ein, dass man es bei einer Kapitalerhöhung letztlich niemals allen recht machen kann. Der Vorschlag aus dem Aktionariat, für Aktien aus einer solchen Maßnahme eine separate WKN zu vergeben, um den Neuaktionären nicht auch den vollen Dividendenanspruch zu gewähren, ist nach Vorstandsangabe nicht praktikabel. Dr. Mayrose verwies darauf, dass die Liquidität in dieser gesonderten WKN bis zur Gleichstellung mit den alten Aktien über einen Zeitraum von mehreren Monaten zu gering wäre und daher vermutlich eine Reihe institutioneller Investoren von einer Teilnahme an der Maßnahme absehen würden.

Herr Packeisen erkundigte sich nach weiteren Planungen auf der Akquisitionsseite und nach dem hierfür noch bestehenden finanziellen Spielraum. Dr. Mayrose erläuterte, dass die letzten drei Akquisitionen dank der Kapitalerhöhung ohne die Inanspruchnahme von Fremdkapital getätigt worden sind. Vor diesem Hintergrund besteht hier nach seiner Aussage durchaus noch weiterer Spielraum, entsprechende Finanzierungsangebote von Banken für weitere Zukäufe liegen vor, auch ist bei den getätigten Akquisitionen die spätere Aufnahme eines gewissen Fremdkapitalanteils durchaus noch denkbar.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:25 Uhr wurde die Präsenz mit 1.511.513 Aktien oder 45,46 Prozent des stimmberechtigten Kapitals festgestellt. Zudem sind bei der Gesellschaft Briefwahlstimmen in Höhe von weiteren 3,06 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals eingegangen, so dass an der Abstimmung 49,06 Prozent des Grundkapitals der Gesellschaft teilgenommen haben.

Sämtliche Beschlüsse der Hauptversammlung sind mit sehr großer Mehrheit bei zumeist nur vereinzelt Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet worden. Im Einzelnen beschlossen wurde die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von 2,90 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der Dr. Breidenbach und Partner GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wuppertal, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2012/2013 (TOP 5) sowie die Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals nebst entsprechender Satzungsänderung (TOP 6).

Fazit und eigene Meinung

Nach dem sehr guten Jahr 2011/2012 ist GESCO auch im aktuell laufenden Geschäftsjahr 2012/2013 (31.03.) sehr gut unterwegs. Auch wenn wir analog zur Prognose des Vorstands mit einem leichten Ergebnisrückgang im Vergleich zum Vorjahr rechnen, bedeutet dies nicht, dass die verfolgte Strategie möglicherweise nachjustiert werden muss. Gründe für den leichten Ergebnisrückgang - wir rechnen mit einem EpS von 6,66 nach 6,81 Euro im Vorjahr - sind leicht sinkende Margen, nachdem sich die ausgesprochen robuste Nachfrage insbesondere aus dem ersten Halbjahr 2011 nicht in gleicher Weise fortgesetzt hat. Zudem ergibt sich eine Verwässerung durch die in 2012 durchgeführte kleine Kapitalerhöhung um 10 Prozent unter Ausschluss des Bezugsrechts.

Ein zweiter Effekt ergibt sich daraus, dass die getätigten Neuakquisitionen ab ihrer Konsolidierung zwar auf der Umsatzseite wirksam werden, Ergebnisbeiträge typischerweise jedoch erst etwa zwei Jahre nach dem Erwerb abgeliefert werden. Hintergrund hierfür sind entsprechende Kaufpreisallokationen und - soweit zulässig - Abschreibungen, um die immateriellen Vermögenswerte in der Bilanz so gering wie möglich zu halten.

Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Ergebnis je Aktie von 6,66 Euro nach zuvor 6,81 Euro, dieser Wert stellt das drittbeste Ergebnis in der bisherigen Unternehmensgeschichte dar. Aktuell ist auch noch keine deutliche konjunkturelle Abschwächung auf der Auftragseingangsseite zu spüren. Die Auftragseingänge normalisieren sich auf einem sehr guten Niveau. Mit einem erwarteten KGV für das laufende Geschäftsjahr von knapp 10 und einer Dividendenrendite von über 4 Prozent ist die Aktie nach wie vor attraktiv bewertet, das Kursziel sehen wir analog zu unserem letzten Research bei unverändert 75 Euro.

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

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

E-Mail: info@gesco.de
Internet: <http://www.gesco.de>

Ansprechpartner Investor Relations

Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49
E-Mail: info@gesco.de



GSC Research GmbH
Pempelforter Str. 47
D-40211 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 20
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

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