

HV-Bericht

# **GESCO AG**

**WKN 587590      ISIN DE0005875900**

am 24.08.2006 in Wuppertal

***Beteiligungsgesellschaft erfreut erneut mit  
Rekordergebnis und Dividendenanhebung***



## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2005/2006
2. Verwendung des Bilanzgewinns  
(Vorschlag: Ausschüttung einer Dividende von 1,25 EUR je Stückaktie)
3. Entlastung des Vorstandes
4. Entlastung des Aufsichtsrates
5. Aufhebung des bestehenden genehmigten Kapitals und Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals sowie entsprechende Satzungsänderung
6. Erwerb eigener Aktien
7. Satzungsänderung (UMAG)
8. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2006/2007  
(Vorschlag: Dr. Breidenbach, Dr. Güldenagel und Partner KG, Wuppertal)

## HV-Bericht GESCO AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung lud die Wuppertaler Beteiligungsgesellschaft GESCO AG ihre Anteilseigner für den 24. August 2006 wie bereits in den Vorjahren in die altherwürdige Stadthalle in Wuppertal ein. Der Aufsichtsratsvorsitzende Klaus Möllerfriedrich begrüßte die rund 450 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach der Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien den beiden Vorstandsmitgliedern Robert Spartmann und Dr. Hans-Gert Mayrose das Wort.

### Bericht des Vorstands

Nach der Begrüßung der Teilnehmer zeigte sich Vorstandsmitglied Robert Spartmann sehr erfreut über den Geschäftsverlauf des Jahres 2005/2006, welches in mehrerlei Hinsicht ein besonderes Jahr für die GESCO gewesen sei. So konnte die Gesellschaft im operativen Geschäft ein Rekordjahr absolvieren, an der Börse wurden erfolgreich eine Kapitalerhöhung platziert und zugleich auch neue Höchstkurse markiert, und mit dem Erwerb der Dömer-Gruppe konnte auch das externe Wachstum vorangebracht werden. Die im vergangenen Jahr kurz vor der Hauptversammlung (siehe hierzu auch den [HV-Bericht 2005](#) von GSC Research) erworbene Dömer-Gruppe ist in der Umformtechnik tätig und erwirtschaftet mit gut 80 Mitarbeitern einen Umsatz von rund 11 Mio. EUR und wurde im Rahmen einer klassischen Nachfolgeregelung erworben. In die Zahlen des Geschäftsjahres 2005/2006 ist die Gesellschaft nach Angabe von Herrn Spartmann mit vier Monaten eingeflossen und wird ab dem laufenden Geschäftsjahr erstmals mit einem vollen Geschäftsjahr konsolidiert.

Weitere Veränderungen im Konsolidierungskreis haben sich durch die Ausweitung der Beteiligung des Geschäftsführers der Paul Breier Werkzeug- und Maschinenbau GmbH & Co. KG von 10 auf 20 Prozent sowie der Beteiligung der beiden Geschäftsführer der Dörrenberg Edelstahl mit jeweils 5 Prozent am Unternehmen ergeben. Die jüngst erworbene Frank Walz- und Schmiedetechnik GmbH wird erst im laufenden Geschäftsjahr zeitanteilig mit fünf Monaten in das Rechenwerk der GESCO AG einfließen, so Herr Spartmann weiter.

Das abgelaufene Geschäftsjahr 2005/2006 war ein außergewöhnlich erfolgreiches Geschäftsjahr für die GESCO und konnte die Rekordwerte des Vorjahres nochmals signifikant übertreffen, wie Herr Spartmann stolz feststellte. So hielten die sonderkonjunkturell bedingten Einflüsse bei einigen Tochtergesellschaften länger als erwartet an und machten ein Übertreffen der ursprünglichen Planungen möglich. Insgesamt konnten die Umsatzerlöse um 21,9 Prozent auf 234,3 (Vj.: 192,2) Mio. EUR ausgeweitet werden. Davon entfallen 3,6 Prozentpunkte des Anstiegs auf den Zukauf von Dömer, der ganz überwiegende Teil, nämlich 18,3 Prozentpunkte, ist jedoch auf organisches Wachstum innerhalb der Unternehmensgruppe zurückzuführen. Qualitativ ist der deutliche Zuwachs nach Vorstandsangabe jeweils hälftig auf Mengenwachstum und auf Materialpreiserhöhungen zurückzuführen.

Überproportional zum Umsatz konnte das EBITDA um 33 Prozent auf 26,79 (20,11) Mio. EUR zulegen und dabei von Effekten der Fixkostendegression profitieren. Angesichts kaum veränderter Abschreibungen kletterte das EBIT um 50,2 Prozent von 12,51 auf 18,79 Mio. EUR, das Ergebnis vor Steuern lag mit 17,11 nach 11,85 Mio. EUR um gut 44 Prozent über dem vergleichbaren Vorjahreswert.

Auf der Basis einer annähernd konstanten Steuerquote und wenig veränderter Anteile Dritter ergibt sich gegenüber dem Vorjahr ein um 50 Prozent gestiegener Konzern-Jahresüberschuss von 9,32 (6,22) Mio. EUR oder 3,39 (2,49) EUR je Aktie, wobei hier die unterjährig erfolgte Kapitalerhöhung auf nunmehr 2,749 Millionen Aktien bereits vollständig berücksichtigt ist. Trotz der hierdurch erfolgten deutlichen Ausweitung des Eigenkapitals konnte die Eigenkapitalrendite vor Steuern im Vergleich zum Vorjahr auf 30,4 nach zuvor 28,4 Prozent ausgeweitet werden.

Sehr zufrieden zeigte sich Herr Spartmann auch mit Blick auf die erneut verbesserten Bilanzrelationen des GESCO Konzerns mit einer Eigenkapitalquote von 32,3 Prozent. Hierbei steht einem Eigenkapital in Höhe von 56 Mio. EUR lediglich eine Goodwill-Position in der Größenordnung von 5,5 Mio. EUR gegenüber, und auch die Netto-Verbindlichkeiten weisen mit dem knapp 1,5-fachen (2-fachen) des EBITDA einen hervorragenden Wert auf, wie der Vorstand weiter ausführte. Die Zahl der Mitarbeiter erhöhte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr durch den Erwerb der Dömer-Gruppe auf 1.329 und beträgt nach der jüngst erfolgten Übernahme der Frank Walz- und Schmiedetechnik GmbH inzwischen rund 1.500.

Im Anschluss kam Herr Spartmann auf die Entwicklung der wesentlichen Tochtergesellschaften im Berichtsjahr zu sprechen. Demnach erbringt die größte Tochtergesellschaft, die Dörrenberg Edelstahl GmbH, mit ihren insgesamt vier Geschäftsfeldern einen Full Service rund um den Werkzeugedelstahl und beliefert in erster Linie Kunden aus den Branchen Maschinenbau und Automotive. Operativ blickt die Gesellschaft auf ein äußerst erfolgreiches Jahr 2005 zurück, in dem die Umsatzerlöse um rund 30 Prozent auf 118 Mio. EUR ausgeweitet werden konnten, wobei dieser Anstieg in nennenswertem Umfang auf Materialpreiserhöhungen zurückgeht. Die SVT GmbH, ein Produzent von Anlagen zum Be- und Entladen von Schiffen, Tank- und Kesselwagen mit flüssigen und gasförmigen Stoffen, konnte die Umsatzerlöse um 22 Prozent auf über 26 Mio. EUR ausweiten und den Exportanteil auf über 75 Prozent steigern. Ein wachstumsstarkes Spezialgebiet von SVT sind Verladeeinrichtungen für verflüssigtes Erdgas (sogenanntes LNG).

Der Umsatzrückgang um gut 14 Prozent auf 14 Mio. EUR bei der MAE Maschinen- und Apparatebau Götzen GmbH & Co. KG, dem Weltmarktführer bei automatischen Richtmaschinen und Radsatzpressen, geht vornehmlich auf eine erhöhte Entwicklungsleistung zurück. Das Unternehmen hat nach Angabe von Herrn Spartmann ein neuartiges Maschinenkonzept auf den Markt gebracht, welches das Richten von Großteilen bis zu 20 Metern Länge ermöglicht. AstroPlast Kunststofftechnik konnte den hohen Umsatzwert des Jahres 2005 mit 13 Mio. EUR erneut erreichen. Sehr zufrieden zeigte sich der Vorstand auch mit der bisherigen Entwicklung der im letzten Jahr erworbenen Dömer-Gruppe, die im vergangenen Geschäftsjahr einen Umsatz von 11,8 Mio. EUR erzielt hat. Die Setter-Gruppe, Produzent von Stäbchen aus Papier und Kunststoff, die in der Süßwaren- und Hygieneindustrie eingesetzt werden, ist ebenfalls zu über 75 Prozent im Exportgeschäft tätig und konnte das Geschäftsvolumen um gut 9 Prozent auf 11,6 Mio. EUR ausweiten.

Die Entwicklung der Portfoliounternehmen im abgelaufenen Geschäftsjahr ist nach Ansicht von Herrn Spartmann Beleg für die Richtigkeit des unternehmerischen Konzepts bei der GESCO AG. Dennoch mahnte er zur Zurückhaltung und konstatierte, dass die Rekordergebnisse des abgelaufenen Geschäftsjahres und die überdurchschnittlichen Steigerungsraten nicht zu übertriebener Euphorie mit Blick auf die weitere Entwicklung in der Zukunft verleiten sollten und dass Steigerungsraten von 50 Prozent beim Ergebnis für eine Gruppe wie die GESCO sicherlich nicht als typisch anzusehen sind. Die Konzern-Tochtergesellschaften bewegen sich nach Vorstandsangabe allesamt in etablierten Märkten, welche nicht durch überdurchschnittlich hohe Wachstumsraten gekennzeichnet sind, zudem konnte man im Berichtsjahr von sonderkonjunkturellen Entwicklungen profitieren.

Im ersten Quartal 2006/2007 konnte die inzwischen ausgelaufene Sonderkonjunktur erfreulicherweise durch die positive wirtschaftliche Entwicklung mehr als kompensiert werden. So erhöhte sich der Auftragseingang in den ersten drei Monaten um 9 Prozent auf 63 Mio. EUR, die Umsatzerlöse kletterten um 13,2 Prozent auf 60,3 (58,2) Mio. EUR. Erneut deutlich überproportional entwickelten sich die Ergebniskennzahlen. Das EBIT kletterte um 27,9 Prozent auf 5,22 (4,08) Mio. EUR, das Konzernergebnis legte um 26 Prozent auf 2,52 (2,0) Mio. EUR zu, was einem Ergebnis je Aktie von 0,92 (0,80) EUR entspricht.

Für das Gesamtjahr hält die Unternehmensleitung an der anlässlich der Bilanzpressekonferenz angekündigten Zielsetzung eines Umsatzvolumens von 245 Mio. EUR bei einem Konzernergebnis von 9,8 Mio. EUR fest. Durch die jüngste Akquisition wird sich das Umsatzvolumen auf voraussichtlich 253 Mio. EUR erhöhen, ein Ergebnisbeitrag ist, wie bei neu erworbenen Gesellschaften bedingt durch die Aufwendungen im Zusammenhang mit der Akquisition üblich, zunächst noch sehr gering, so dass der Vorstand nach eigener Angabe das Ergebnisziel unverändert bei 9,8 Mio. EUR sieht.

Dr. Hans-Gert Mayrose berichtete den Anteilseignern im zweiten Teil der Vorstandsausführungen über den erfreulichen Kurszuwachs der GESCO-Aktie im Berichtszeitraum um rund 65 Prozent, die gestiegene Handelsliquidität des Papiers mit inzwischen rund 8.500 gehandelten Aktien am Tag nach zuvor rund 5.000 sowie über die deutliche Outperformance der Benchmark SDAX, aber auch von MDAX und DAX. Neben der guten Entwicklung der Fundamentaldaten des Unternehmens wird die positive Kursentwicklung nach Einschätzung von Dr. Mayrose durch die seit dem Börsengang gepflegte offene, aktive und transparente Berichterstattung und Kommunikation mit dem Kapitalmarkt gestützt.

Am Unternehmenserfolg des Geschäftsjahres 2005/2006 sollen die Anteilseigner mit einer auf 1,25 (0,90) EUR angehobenen Dividendenzahlung beteiligt werden, der Vorschlag an die Hauptversammlung beinhaltet nach Vorstandsangabe ein ausgewogenes Verhältnis zwischen der Stärkung der Innenfinanzierungskraft einerseits und der Beteiligung der Aktionäre am Unternehmenserfolg auf der anderen Seite. Mit Blick auf die Höhe der jährlichen Ausschüttungen bekräftigte Dr. Mayrose, dass eine Quote von etwa 40 Prozent des Konzern-Jahresüberschusses hier als Richtschnur anzusehen ist.

Positiv wertete der Vorstand auch die im September 2005 erfolgreich am Markt platzierte Kapitalerhöhung, deren Hintergründe bereits auf den Hauptversammlungen der Jahre 2004 und 2005 ausführlich dargelegt und diskutiert worden sind. Insgesamt wurde das Kapital um knapp 10 Prozent durch Ausgabe von 249.000 neuen Aktien zu einem Preis von 27,40 EUR erhöht, der Netto-Mittelzufluss für die GESCO AG betrug rund 6,7 Mio. EUR. Platziert wurden die neuen Aktien bei institutionellen Investoren mit Sitz in Deutschland und der Schweiz sowie in geringerem Umfang in Großbritannien. Die Platzierung wurde durch eine viertägige Roadshow begleitet, und das Emissionsvolumen war trotz eines in der Nähe des seinerzeit aktuellen Börsenkurses liegenden Ausgabepreises mehrfach überzeichnet.

Dr. Mayrose erläuterte im weiteren Verlauf seiner Ausführungen noch einmal die Ziele dieser Maßnahme. Im Mittelpunkt steht dabei die Verwendung der erworbenen Mittel zur Finanzierung von weiterem Unternehmenswachstum und der Verwendung im Rahmen von Akquisitionen. Hierbei erfolgt ein Mix aus Eigenkapital und Fremdkapitalfinanzierung, wie zuletzt bei der Dömer-Gruppe oder Frank gesehen. Die neu erworbenen Konzernunternehmen sollen zum Konzernergebnis soviel Ertrag beisteuern, dass das Ergebnis je Aktie mindestens konstant bleibt und somit keine Gründe für einen Kursrückgang entstehen. Hierdurch werden die Nachteile für den Aktionär aus der Verwässerung infolge des Bezugsrechtsausschlusses kompensiert.

Auch die jüngste Übernahme, die Frank Walz- und Schmiedetechnik GmbH, erfolgte im Rahmen einer altersbedingten Nachfolgeregelung, so Dr. Mayrose weiter. Die Wurzeln dieses Unternehmens aus Hatzfeld in Nordhessen reichen 170 Jahre zurück, seinerzeit wurde es als "Reddinghäuser Hammer" gegründet. Heute ist Frank die führende Schmiede für Verschleißteile der Landtechnik, Erntetechnik und Landschaftspflege in Europa, und das Unternehmen beliefert mit einem breiten Programm an Walz- und Schmiedeteilen sowohl als Erstausstatter die Landmaschinenindustrie als auch den Fachhandel. Die Marke "Frank" besitzt in den relevanten Fachzielgruppen einen sehr guten Ruf und steht dort für Qualität und Zuverlässigkeit.

Die Gesellschaft produziert überwiegend am Stammsitz in Nordhessen sowie in geringerem Umfang auch in Ungarn bei einer Tochtergesellschaft, und mit gut 200 Mitarbeitern erzielt das Unternehmen einen Umsatz von gut 20 Mio. EUR, wovon 40 Prozent direkt in den Export gehen. Infolge der Belieferung der deutschen Landmaschinenindustrie bewegt sich die indirekte Exportquote mit gut 80 Prozent allerdings deutlich darüber. Künftige Wachstumspotenziale bestehen nach Angabe von Dr. Mayrose außer in den Märkten in Osteuropa auch bei der Gewinnung von Energie aus nachwachsenden Rohstoffen, der sogenannten Bio-Energie.

Mit Blick auf den Markt für Unternehmensakquisitionen berichtete der Vorstand von einer seit Jahresbeginn zu beobachtenden spürbaren Belebung, dennoch entspricht die überwiegende Anzahl der jährlich rund 100 bis 120 eingehenden Angebote nicht den strengen Anforderungen der GESCO AG. Wenngleich zuletzt zu beobachten ist, dass Eigentümer von eher schwachen Unternehmen in Zeiten einer leichten wirtschaftlichen Erholung versuchen, schnell Kasse zu machen, sind am Markt weiterhin auch etliche gute und gesunde Unternehmen vorhanden. Aktuell prüft die Verwaltung laut Dr. Mayrose eine Reihe von Akquisitionsobjekten und sieht durchaus gute Chancen, im laufenden Jahr noch einen weiteren Unternehmenserwerb zu tätigen. Konkrete Prognosen hierzu sind jedoch, wie bereits in der Vergangenheit üblich, nicht möglich.

Abschließend ging Dr. Mayrose noch auf die Einschränkungen des Testats für den Einzel- und den Konzernabschluss ein. Diese Einschränkungen auf Basis des nach IFRS erstellten Zahlenwerks resultieren aus der Nichtoffenlegung der Kaufpreise und der Ergebnisse der einzelnen Tochterunternehmen. Beim Einzelabschluss bezieht sich die Einschränkung auf die nicht erfolgte Angabe der Ergebnisse der Tochtergesellschaften. Dr. Mayrose begründete diese Vorgehensweise der Unternehmensleitung damit, dass bei einer Offenlegung das operative Geschäft der Tochtergesellschaften und damit letztlich auch das Geschäft der GESCO als Beteiligungsgesellschaft in Mitleidenschaft gezogen würde und dass sich das Management daher für den Verstoß gegen den aktuellen Stand der Bilanzierungsvorschriften habe entscheiden müssen.

Diese Maßnahme, welche laut Vorstand im Vorwort des Geschäftsberichts ausführlich erläutert wird, dient letztlich dem Schutz und der Mehrung des Vermögens der Aktionäre. Der Transparenzgedanke, zu welchem sich die Unternehmensleitung ausdrücklich bekannt hat, muss jedoch nach ihrer Auffassung dort eine Grenze finden, wo dieser droht, den Gegenstand der Berichterstattung zu beschädigen.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Rechtsanwalt Thomas Hechtfischer, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), zu Wort und stellte fest, dass es sich bei der GESCO AG um einen ganz besonderen Fall handelt, weil diese Gesellschaft in 2005/2006 erneut Umsatz und Ergebnis steigern konnte, ihr bisher bestes Geschäftsjahr in der Firmengeschichte erzielt hat und dennoch vom Wirtschaftsprüfer nur ein eingeschränktes Testat erhalten hat. Wenngleich die DSW im Regelfall immer besonderen Wert auf die größtmögliche Transparenz bei einem Unternehmen legt, würde der Erfolg der GESCO AG wohl von einer Offenlegung der Einzelergebnisse der Tochtergesellschaften in Mitleidenschaft gezogen und das Unternehmen nicht so erfolgreich im Markt agieren können. Vor diesem Hintergrund und unter Berücksichtigung des spezifischen Geschäftsmodells kann auch die DSW die Vorgehensweise der Gesellschaft akzeptieren, so Herr Hechtfischer weiter.

Positiv wertete der Aktionärsschützer die im Jahresvergleich erneut erhöhte Dividendenausschüttung an die Anteilseigner, bewertete die absolute Höhe von 1,25 EUR bei einem Ergebnis je Aktie von 3,99 EUR allerdings als eher zurückhaltend und bat den Vorstand um eine Aussage zur künftig geplanten Ausschüttungspolitik des Unternehmens.

Nach Angabe von Dr. Mayrose ist bei dieser Fragestellung immer ein Kompromiss zwischen der Beteiligung der Aktionäre am Unternehmenserfolg auf der einen Seite und der Stärkung der Innenfinanzierungskraft auf der anderen Seite zu finden, jeweils auch unter Berücksichtigung der im Unternehmen vorhandenen Verbindlichkeiten. Bezogen auf das Jahresergebnis 2005/2006 erinnerte der Vorstand an die enthaltenen Sondereffekte auf der Ergebnisseite, die im Unternehmen thesauriert werden sollen, um die jetzige und künftige Ertragskraft der GESCO AG zu stärken. Weiterhin gilt als Zielsetzung eine 40-prozentige Ausschüttungsquote in Bezug auf das jeweilige Konzernergebnis, wobei ergebniserhöhende Sondereffekte hierbei nicht berücksichtigt werden und im Unternehmen verbleiben sollen.

Nähere Angaben erbat Herr Hechtfischer auch in Bezug auf den Ausblick für das laufende Geschäftsjahr, und er erkundigte sich unter Hinweis auf das Ergebnis im ersten Quartal 2006 danach, ob es möglich ist, dem Vorstand eine "Anpassung nach oben zu entlocken". Dr. Mayrose stimmte der Diagnose des Aktionärsschützers insoweit zu, als dass sich das konjunkturelle Umfeld aufgehellt und diese Entwicklung zu einer Stabilisierung auf der Nachfrageseite geführt hat, die Möglichkeit einer Anhebung der erst jüngst bekannt gegebenen Jahresziele kann daraus laut Vorstand allerdings noch nicht abgeleitet werden. Zudem war das erste Quartal im Vorjahr das schwächste, so dass auch der Anstieg im direkten Vergleich nicht überbewertet werden sollte. Mit Blick auf die Jahresprognose verwies Dr. Mayrose noch darauf, dass man bei einer Hochrechnung des Ergebnisses des ersten Quartals auf ein ganzes Jahr in etwa die nach wie vor gültige Jahresprognose erhält.

Mit Blick auf die jüngste Akquisition führte der Vorstand ergänzend aus, dass sich diese im laufenden Geschäftsjahr zwar auf der Umsatz-, aber noch nicht auf der Ergebnisseite niederschlagen wird und dass sich Zukäufe, bedingt durch die Kosten der Akquisition und Konsolidierung, in der Regel erst nach etwa einem Jahr auch beim Ergebnis bemerkbar machen. Auch mögliche weitere Zukäufe im laufenden Jahr werden sich nur bedingt erhöhend auswirken, da diese nur zeitanteilig konsolidiert werden können.

Zufrieden zeigte sich Herr Hechtfischer auch mit dem Kursverlauf der GESCO-Aktie, die sich in den vergangenen Wochen deutlich vom Gesamtmarkt abkoppeln konnte und einen Wert von in der Spitze über 40 EUR erreicht hat. Angesprochen auf den fairen Wert und inwieweit Kursziele von Analystenseite im Bereich von 47 EUR realistisch sind antwortete Dr. Mayrose, dass die Aktie auf Basis der Planzahlen für das laufende Geschäftsjahr in etwa mit einem KGV von 11 bewertet wird. Wenngleich die in der Vergangenheit immer zu beobachtende Unterbewertung der GESCO AG damit inzwischen beseitigt ist, hält die Unternehmensleitung dauerhaft auch eine Bewertung auf Basis eines KGV zwischen 12 und 13 für erreichbar, so dass die im Umlauf befindlichen Kursziele für die Aktie von 47 EUR nicht unrealistisch erscheinen.

Auf die ergänzende Frage, inwieweit nach dem deutlichen Kursanstieg der vergangenen Jahre und der mit rund 2,75 Millionen Aktien nach wie vor geringen Aktienzahl ein Aktiensplit ein Thema ist, erklärte Herr Spartmann, dass ein solcher derzeit nicht geplant ist. Eine Erhöhung der Aktienzahl ist nach seiner Einschätzung eher im Rahmen einer Barkapitalerhöhung vorstellbar und sinnvoll, da hierdurch dem Unternehmen neue Mittel zufließen würden. Wie in der Vergangenheit ist eine solche Maßnahme allerdings nur im Fall eines konkreten Akquisitionsprojekts und eines vorhandenen Eigenmittelbedarfs zu erwarten.

Abschließend erkundigte sich der DSW-Sprecher mit Blick auf die im Geschäftsbericht vorgestellten Portfoliounternehmen nach den ersten Erfahrungen mit dem Neuerwerb Dömer-Gruppe aus dem letzten Jahr, nach den Gründen für den Immobilienerwerb bei Dörrenberg sowie den für das laufende Jahr erwarteten rückläufigen Umsätzen bei MAE. Nach Aussage von Dr. Mayrose haben sich die Erwartungen an den Zukauf Dömer bisher voll erfüllt, im Rahmen der Integration konnten zudem noch einige interessante Potenziale identifiziert werden, die in der Zukunft gehoben werden sollen.

Der Erwerb der Immobilie bei der Dörrenberg-Gruppe steht nach Vorstandsangabe im Zusammenhang mit der dortigen Sparte Edelstahlhandel, einem von insgesamt vier Geschäftsfeldern der Gruppe. In diesem Geschäft ist eine hohe Lieferfähigkeit (innerhalb von 24 Stunden) nötig und wichtiger Erfolgsfaktor im Markt, so dass hierfür eine entsprechende Lagerhaltung unausweichlich ist. Das bisher hierfür zur Verfügung stehende Gelände war jedoch in Bezug auf weitere Wachstumsmöglichkeiten sehr eingeschränkt, so dass eine sich bietende Gelegenheit zum Erwerb einer benachbarten Immobilie im Berichtszeitraum genutzt wurde. Neben den Wachstumspotenzialen für den weiterhin zunehmenden Stahlhandel ergeben sich aus der angewachsenen Fläche auch zusätzliche Potenziale für die übrigen drei Geschäftsfelder der Dörrenberg-Gruppe.

Bezugnehmend auf die erwarteten eher rückläufigen Umsätze bei MAE berichtete Dr. Mayrose, dass diese Gesellschaft Weltmarktführer in den Bereichen Richtmaschinen und Radsatzpressen ist, vor diesem Hintergrund im Markt eine Sonderstellung einnimmt und somit die Geschäftsvolumina nicht beliebig steigern kann. Darüber hinaus hat die Neuentwicklung von großen Richtmaschinen zu zusätzlichen Belastungen innerhalb der Forschung und Entwicklung (F&E) und der Fertigungskapazität geführt, die Resonanz des Markts auf die Neuentwicklung ist laut Vorstand jedoch sehr gut und verspricht für die Zukunft weiteres Potenzial.

Auch Frau Cebulla, Sprecherin der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), zeigte sich sehr erfreut über das vorliegende Zahlenwerk und das Übertreffen des bereits sehr guten Vorjahresergebnisses. Besonders positiv hob die Aktionärsschützerin dabei hervor, dass sich alle Tochtergesellschaften gleichsam positiv entwickelt haben. Vor diesem Hintergrund und unter Beachtung des spezifischen und auf Marktnischen fokussierten Geschäftsmodells äußerte sie auch Verständnis für die vom Management ergriffenen Schutzmaßnahmen und die Nichtoffenlegung der Ergebnisse der einzelnen Tochtergesellschaften. Angesichts der positiven Unternehmens- und Kursentwicklung der GESCO konstatierte die SdK-Vertreterin, dass auch der Kapitalmarkt diese Vorgehensweise und das aus formalen Gründen daher eingeschränkte Testat ebenso akzeptiert, wie dies auch die SdK tut.

Im Zusammenhang mit den bereits seit Längerem zum Verkauf stehenden Immobilien im GESCO-Konzern bat Frau Cebulla um eine Einschätzung des Vorstands hinsichtlich des hierfür noch benötigten Zeithorizonts. Dr. Mayrose bekräftigte im Rahmen seiner Antwort nochmals das Bestreben, sich von diesen Beständen zu trennen, das aktuelle Marktumfeld für Gewerbeimmobilien trage jedoch nicht zur Beschleunigung dieser Bemühungen bei. Im Berichtsjahr konnte eine Immobilie bei der Alro GmbH zu plus/minus Null veräußert werden, die übrigen Objekte sind derzeit weitgehend vermietet und stehen mit einer vorsichtigen Bewertung in den Büchern.

Befragt nach der Höhe der Vorstandsbezüge antwortete Herr Spartmann, dass man zur Errechnung der individuellen Vorstandsbezüge den im Geschäftsbericht ausgewiesenen Wert einfach durch zwei teilen kann. Auf ergänzende Frage führte die Verwaltung aus, dass keine Beraterverträge mit ehemaligen Vorstandsmitgliedern oder Mitgliedern des Aufsichtsrats bestehen. Der Anstieg der Aufsichtsratsvergütung im Vergleich zum Vorjahr resultiert aus dem Anstieg des variablen Anteils, der seit der Beschlussfassung der letztjährigen Hauptversammlung an den Konzernernfolg gekoppelt ist.

Abschließend kritisierte Frau Cebulla die in der Tagesordnung vorgesehene Verankerung der Möglichkeit einer Beschränkung der Frage- und Redezeit in der Unternehmenssatzung und kündigte an, gegen diese Beschlussvorlage zu votieren. Der Aufsichtsratsvorsitzende betonte im Zuge seiner Antwort, dass bei der GESCO AG wie bereits in der Vergangenheit weiterhin sehr offen mit den Aktionären auf der Hauptversammlung diskutiert werden soll. Die vorgesehene Verankerung in der Satzung diene lediglich dazu, um etwaige Auswüchse in der Zukunft vermeiden zu können.

Aktionär Hagfried Pomplun regte im Rahmen seines Wortbeitrags an, die Nettoverschuldung des Unternehmens möglichst weiter abzusenken, und er bat den Vorstand um eine Einschätzung zum mittelfristig

angestrebten Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital. Laut Herrn Spartmann liegt die Nettoverschuldung bei der GESCO im Verhältnis zum EBITDA bei 1,5, nach Einschätzung der Unternehmensleitung und der begleitenden Banken wäre ein Wert von bis zu 3 vertretbar. Vor diesem Hintergrund besteht mit Blick auf weitere Akquisitionen noch ein ausreichender Spielraum. Eine Absenkung des Fremdkapitalanteils auf Null, wie vom Redner angeregt, ist nach Angabe von Herrn Spartmann unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten und insbesondere mit Blick auf die Rentabilität des Eigenkapitals nicht unbedingt optimal. Vielmehr soll wie in der Vergangenheit auch in der Zukunft auf eine sinnvolle Mischung aus Eigen- und Fremdkapital geachtet werden.

Befragt nach der Anzahl der von den Mitarbeitern des Unternehmens gehaltenen Aktien antwortete Herr Spartmann, dass die GESCO AG seit ihrem IPO im Jahre 1998 in jedem Jahr den Mitarbeitern im Rahmen der steuerlichen Möglichkeiten Aktien zum Erwerb angeboten hat. Im abgelaufenen Geschäftsjahr haben gut 35 Prozent der Bezugsberechtigten von dieser Offerte Gebrauch gemacht, der Rückgang der absoluten Zahl der übernommenen Aktien geht auf den gestiegenen Aktienkurs zurück.

Auf die ergänzende Frage nach einer etwaigen Ausgliederung der Pensionsverpflichtungen aus der Unternehmensbilanz antwortete die Verwaltung, dass sie sich mit dieser Fragestellung bereits intensiv befasst hat, dass ein solcher Schritt jedoch wenig attraktiv erscheint, da im Rahmen einer solchen Auslagerung nicht nur Liquidität aus dem Unternehmen abwandert, sondern diese Ausgliederung auch nicht zum "Nulltarif" zu haben ist. Konkret ist bei einer Auslagerung ein Aufschlag von 25 bis 30 Prozent auf die in der Bilanz gebildeten Rückstellungen zu leisten, so Herr Spartmann weiter. Unabhängig von der grundsätzlichen Entscheidung, die Rückstellungen in den Büchern des Unternehmens zu belassen, versucht die Unternehmensleitung, Kleinzusagen über Abfindungen zu regeln und auf diese Weise den Verwaltungsaufwand zu minimieren.

Aktionär Bähr bat den Vorstand um ergänzende Ausführungen zum künftigen Unternehmenswachstum, was nach Einschätzung des Fragestellers in gewissem Widerspruch zu den eher zurückhaltenden Prognosen der Portfoliounternehmen im Geschäftsbericht steht. Wie Herr Spartmann hierzu erklärte, basieren die im Geschäftsbericht von den einzelnen Tochtergesellschaften genannten Erwartungen auf Planungen aus dem November/Dezember 2005. Überdies sei ein Umsatzrückgang nicht unbedingt mit einem Absatzrückgang gleichzusetzen. In diesem Kontext erinnerte die Verwaltung an die in der Vergangenheit deutlich gestiegenen Stahlpreise, die beispielsweise im Stahlhandelsgeschäft auf der Umsatzseite voll durchschlagen, wobei dies jedoch noch nichts über die Entwicklung der Margen und Erträge aussagt.

Abschließend erkundigte sich noch Aktionär Prof. Dr. Wohlgemuth nach den Regelungen für die dem Management der Tochtergesellschaft gewährten Beteiligungen, wenn der entsprechende Geschäftsführer ausscheidet. Nach Aussage von Herrn Spartmann ist im Rahmen der vertraglichen Regelungen dafür Sorge getragen, dass die GESCO AG ein entsprechendes Vorkaufsrecht zum Rückkauf der Anteile besitzt, überdies sind bereits die Bemessung des Erwerbspreises und die übrigen Bedingungen geregelt. Diese Regelungen beziehen sich sowohl auf ein vorzeitiges und ein planmäßiges Ausscheiden als auch auf einen etwaigen Erbfall.

Auf die Frage, ob der Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre bei Kapitalerhöhungen wie im vergangenen Jahr eine generelle Strategie des Unternehmens wird, antwortete Dr. Mayrose, dass die Erfahrungen mit der angesprochenen Transaktion ausgesprochen gut waren und die schnelle und reibungslose Platzierung auch für die übrigen Anteilseigner positiv ausgefallen ist, da weder eine Verwässerung noch ein Kursrückgang eingetreten sind. Inwieweit bei künftigen Kapitalbedarf wieder eine solche 10-prozentige Kapitalerhöhung ohne Bezugsrecht oder eine größere mit Bezugsrecht erfolgen soll, muss in der jeweiligen Situation entschieden werden, grundsätzlich äußerte sich Dr. Mayrose jedoch skeptisch zu sehr großen Übernahmen, da solche immer die Gefahr von Klumpenrisiken beinhalten und man bei der GESCO AG diesen daher zurückhaltend und vorsichtig gegenübersteht.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 12:35 Uhr wurde die Präsenz mit 806.544 Aktien oder 29,34 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei zumeist nur wenigen Tausend Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurden die Ausschüttung einer Dividende von 1,25 EUR je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Aufhebung des bestehenden und Schaffung eines neuen genehmigten Kapitals (TOP 5), die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien (TOP 6), Satzungsänderungen in Anpassung an das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) (TOP 7) sowie die Wahl der Dr. Breidenbach, Dr. Güldenagel und Partner KG zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2006/2007 (TOP 8).

Im Anschluss an die Versammlung lud die Verwaltung die Anteilseigner zum traditionellen Mittagsimbiss ein, bei dem Vorstand und Geschäftsführer der Portfoliounternehmen den Aktionären auch für Fragen und zum Gedankenaustausch zur Verfügung standen.

## Fazit

Der GESCO AG ist es im abgelaufenen Geschäftsjahr nach zweimal angehobenen Prognosen gelungen, nicht nur diese mit einem Ergebnis je Aktie von 3,39 EUR nochmals zu übertreffen, sondern damit auch den Rekord des Vorjahres deutlich zu überbieten. Hierbei profitierte das Unternehmen von länger als ursprünglich erwarteten sonderkonjunkturellen Effekten bei einzelnen Tochtergesellschaften, die erfreulicherweise im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres von einer insgesamt anziehenden Nachfrage abgelöst worden sind.

Auf dem aktuellen Kursniveau von 39,70 EUR wird die GESCO-Aktie auf Basis der Zahlen des vergangenen Jahres gerade einmal mit einem KGV von etwas über 11 bewertet. Für das laufende Jahr geht die Unternehmensleitung von einer weiteren Umsatz- und Ergebnissteigerung aus, wobei die genannten Werte dem Verfasser wieder als recht konservativ erscheinen. Aus dem Zielwert von 9,8 Mio. EUR beim Konzernergebnis für das laufende Geschäftsjahr ergibt sich ein erwartetes Ergebnis je Aktie (Earnings per Share, EpS) von 3,56 EUR, so dass die GESCO-Aktie auf Basis dieser als eher konservativ einzuschätzenden Planung des Unternehmens mit einem KGV für das laufende Jahr von 11 bewertet wird.

Vor diesem Hintergrund ist bei vorsichtiger Schätzung nach Einschätzung des Verfassers mit einem 10-prozentigen Ergebnisanstieg zu rechnen, womit die Aktie allerhöchstens noch ein KGV von 10 aufweisen dürfte. Bei einer 40-prozentigen Ausschüttungsquote besteht überdies noch Potenzial bei der Dividendenhöhe, so dass die Dividendenrendite weiterhin im Bereich von annähernd 4 Prozent liegen und damit ein weiteres interessantes Investmentkriterium darstellen wird.

## Kontaktadresse

GESCO AG  
Döppersberg 19  
D-42103 Wuppertal

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

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



#### **Über GSC Research**

GSC Research ist ein unabhängiges Research-Haus und operiert mit einem dezentralen Netzwerk von rund 70 festen und freien Mitarbeitern in Deutschland und Österreich. Schwerpunkt der Tätigkeit ist die Erstellung von umfassenden Studien, Analysen, Interviews und HV-Berichten.

Pro Jahr berichtet GSC über rund 1.000 Hauptversammlungen in Deutschland und Österreich. Darüber hinaus werden zahlreiche Studien mit umfangreichen Hintergrundinformationen zu börsennotierten und unnotierten Unternehmen sowie ausführliche Interviews mit Vorständen und Firmensprechern publiziert.

Kunden von GSC Research sind private und institutionelle Anleger, die kostenpflichtige Teile des Internetangebots in Form eines Jahresabonnements oder im Einzelabruf nutzen, sowie börsennotierte und vorbörsliche Gesellschaften, vor allem im Bereich Small und Mid Caps, die unabhängige Research-Berichte von GSC zur Information ihrer Aktionäre verwenden.

GSC Research GmbH  
Immermannstr. 35  
D-40210 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 0  
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)