

**HV-Bericht**

# **GESCO AG**

WKN A1K020      **ISIN** DE000A1K0201

am 30.08.2018 in Wuppertal

***Dividendenausschüttung klettert auf 0,60 Euro***

## Tagesordnung

1. Vorlage des festgestellten Jahresabschlusses und des gebilligten Konzernabschlusses sowie der Lageberichte der GESCO AG und des Konzerns für das Geschäftsjahr 2017/2018 (01.04.2017 bis 31.03.2018) inklusive des Berichts des Aufsichtsrats
2. Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2017/2018  
(Vorschlag: Dividende von 0,60 EUR je Stückaktie)
3. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands für das Geschäftsjahr 2017/2018
4. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2017/2018
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2018/2019  
(Vorschlag: Breidenbach und Partner PartG mbB, Wuppertal)
6. Billigung des Systems zur Vergütung der Mitglieder des Vorstands

## HV-Bericht GESCO AG

Zu ihrer diesjährigen ordentlichen Hauptversammlung hatte die Gesco AG ihre Anteilseigner am 30. August 2018 wie bereits in den Vorjahren in die historische Stadthalle in Wuppertal Elberfeld, in direkter Nachbarschaft zum Sitz der Gesellschaft auf dem Johannisberg eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Möllerfriedrich begrüßte die über 250 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erläuterte nach Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien die personellen Veränderungen im Vorstand.

So wird der bisherige Vorstandsvorsitzende Dr. Eric Bernhard mit Ablauf seines Vertrags per Ende 2018 aus dem Unternehmen ausscheiden, bereits seit Mitte des Jahres ist Dr. Bernhard von seinen Aufgaben freigestellt worden. Zudem wurde mit Ralph Rumberg ein neuer Vorstandssprecher der Gesellschaft mit Wirkung zum 01. Juli 2018 bestellt. Ferner hat der langjährige Finanzvorstand Herr Spartmann mitgeteilt, seinen per Ende November 2018 auslaufenden Vorstandsvertrag nicht noch einmal zu verlängern. Herr Möllerfriedrich bedauerte diesen Schritt ausdrücklich, da man den Vertrag gerne verlängert hätte. Aktuell läuft ein entsprechender Suchprozess für einen neuen Finanzvorstand. Erste potenzielle Kandidaten wurden identifiziert und werden sich in den kommenden Wochen dem Aufsichtsrat vorstellen. Nach Abhandlung der weiteren einleitenden Formalien erteilte der Versammlungsleiter den beiden Vorstandsmitgliedern Ralph Rumberg und Robert Spartmann das Wort.

## Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer nutzte Vorstandssprecher Ralph Rumberg die Gelegenheit sich dem Auditorium kurz persönlich vorzustellen. Gebürtig aus Witten im Ruhrgebiet hat er in Bochum Maschinenbau studiert und sich in seiner Jugend auch sehr stark im sportlichen Bereich betätigt. Neben verschiedenen Auswahlmannschaften im Jugendbereich bis hin zur Jugendnationalmannschaft hat er später bei den Senioren bis in die 2. Bundesliga hinauf Handball gespielt und dabei bereits sehr früh gelernt, dass man Erfolge nur im Team und selten alleine hat. Zweites großes Steckenpferd von Herrn Rumberg neben Sport ist sein großes technisches Interesse vor allem an Motoren. Dieser Bereich war auch zunächst bestimmend für seinen beruflichen Werdegang mit einer ersten Station bei BMW Motorsport und der technischen Leitung der Rennfahrzeuge an der Strecke. Danach war er in ähnlicher Funktion bei AMG Mercedes-Benz tätig.

Nach neun Jahren folgte der Wechsel in die Industrie zu Bosch-Rexroth. Lag der Schwerpunkt hier zunächst im Bereich der Antriebstechnik für Industrieanlagen und moderne Arbeitsmaschinen, umfasste dieser später auch den Aufbau eines Condition Monitoring Systems für Industrieanlagen, um den Zustand von Anlagen im Betrieb regelmäßig überwachen und erfassen zu können. Im Anschluss daran erfolgten der Aufbau und die Leitung des Produktmanagements und die Wahrnehmung der weltweiten Vertriebsverantwortung mit einem Schwerpunkt im asiatischen Bereich. Im Anschluss wurde ihm vom Bosch-Rexroth Management die Sanierung eines Produktbereiches anvertraut, bei dem dann ein kompletter Turnaround mit anschließender strategischer Neuausrichtung durchgeführt wurde. Im Rahmen dieser Neuausrichtung wurden das Produktportfolio, das nicht in die asiatischen Zielmärkte passte, sowie die Produktionskonzepte, die nicht mehr dem Stand der Technik entsprachen, angepasst. Erfolgreich umgesetzt werden konnte die Neuausrichtung laut Rumberg durch von Grund auf neue Produkte und neue Fertigungstechnologien, die konsequente Nutzung von LEAN und die Fokussierung auf operative Exzellenz. Im Anschluss leitete der neue Gesco-Vorstandssprecher für Bosch-Rexroth eine Unternehmensakquisition in Südafrika. Erworben wurde ein Unternehmen mit rund 1.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern an 16 Standorten auf dem gesamten afrikanischen Kontinent. Das Angebot, CEO in Südafrika zu werden, habe er jedoch nicht angenommen, da die vorgesehenen Gestaltungs- und Entscheidungsmöglichkeiten nicht den aus seiner Sicht erforderlichen Spielraum einhielten.

Im Anschluss an Bosch-Rexroth hat Herr Rumberg ein Angebot bei der KOKI Technik Transmission Systems GmbH angenommen. Bei dem Hersteller von Schaltsystemen für Pkw-Getriebe lautete die Aufgabe, die Anpassung von der Private-Equity-Struktur an einen strategischen Eigentümer zu überführen und zugleich die Internationalisierung mit entsprechendem Wachstum voranzutreiben. Die Umsetzung der Aufgabe ist erfolgreich gelungen, so konnte nach nur zwölf Monaten der Verkauf an einen chinesischen Staatskonzern vollzogen und das Unternehmen mit einer neuen Internationalisierungsstrategie neu ausgerichtet werden, verbunden mit der Errichtung von neuen Werken in China und Indien.

Soweit der Weg, der ihn zur Gesco geführt hat, und die Erfahrungen, auf welche er in seinem bisherigen beruflichen Werdegang zurückblicken kann. Ausgehend hiervon stellte Herr Rumberg zusammenfassend fest: „Erfolge feiert man nur im Team.“ Es ist wichtig, Führungsverantwortung zu übernehmen und schnelle, präzise Entscheidungen zu treffen und über eine breite und langjährige Industrienerfahrung zu verfügen. Ebenfalls wichtig sind nach seiner Angabe passende Marktzugangskonzepte und innovative Produktkonzepte und auch flexible und schnelle Reaktionen in sich dynamisch verändernden Märkten, wofür etwa "Diesel-Gate" im Automobilbereich gerade ein extremes Beispiel bildet. Immer in seinem Fokus stand nach Angabe von Herrn Rumberg auch die effiziente Organisation eines Unternehmens sowie eine effiziente Fertigung. Aus seiner Sicht für seine neue Tätigkeit bei GESCO ebenfalls vorteilhaft sind auch seine Erfahrungen auf beiden Seiten von M&A-Prozessen.

Als Gründe für seine Entscheidung für die Gesco führte er an, dass ihn das Konzept der Hidden Champions begeistert hat. Perlen des deutschen Mittelstands, vereint zu einer starken Gruppe, für Investoren zugänglich in Form der Aktie - das ist ein Konzept, hinter dem er voll und ganz steht und mit dem er sich auch hundertprozentig identifizieren kann. Hidden Champions sind für ihn dabei Unternehmen, die extrem kundennah und marktorientiert agieren, die technologisch führend sind und Innovationen liefern, mit denen sie die Wünsche ihrer Kunden antizipieren. Die Produktion erfolgt effizient und in höchster Qualität, die Produkte sind nicht so leicht austauschbar, woraus letztlich ihr nachhaltiger wirtschaftlicher Erfolg resultiert. Nach Überzeugung des Vorstandssprechers ist es entscheidend, dass der innere Anspruch von Management und Mitarbeitern sowie der Teamspirit, die Nummer 1 werden zu wollen, stimmt.

Sodann gab Rumberg einen ersten kurzen Ausblick auf das, was er bei Gesco vorhat. Er bat dabei zunächst um Verständnis dafür, dass es nach gerade einmal zwei Monaten auf dieser Position noch etwas zu früh für eine umfassende Strategie ist und er erst einmal gründlich zuhören und die Portfoliogesellschaften kennenlernen möchte, um auf dieser Basis dann seriöse Schlüsse zu ziehen und entsprechende Handlungsoptionen zu entwickeln. Vorgefunden hat er nach eigener Angabe 17 Unternehmen mit individuellen Geschäftsmodellen und geführt von individuellen Persönlichkeiten. Nach seiner Einschätzung ist auch nicht jedes der Gruppenunternehmen ein sogenannter Hidden Champion, vielmehr bilden sich nach seinem derzeitigen Erkenntnisstand drei Gruppen heraus.

Hierbei handelt es sich um die echten Hidden Champions, die bereits sehr gut positioniert, geführt und ertragsstark sind. Mit diesen Unternehmen wird man strategische Optionen diskutieren um, sie auf die nächste Ebene zu entwickeln, etwa im Bereich der weiteren Internationalisierungsstrategie oder in der Organisationsentwicklung nach LEAN-Gesichtspunkten. Bei der zweiten Gruppe handelt es sich um Unternehmen, die zwar nicht an der Spitze ihrer jeweiligen Märkte aber doch erfolgreich unterwegs sind. Diese haben nach Einschätzung von Rumberg das Zeug, auch zum Hidden Champion zu werden, was Gesco entsprechend begleiten und einfordern wird. Dabei wird es um die Entwicklung innovativer Produktlösungen oder etwa die Einführung neuer, effizienterer Fertigungstechnologien gehen.

Und dann gibt es noch die dritte Gruppe, bei denen in der aktuellen Phase eine höhere Aufmerksamkeit des Gesellschafters Gesco erforderlich ist. Einige dieser Unternehmen bleiben hinter ihren Möglichkeiten zurück, haben noch einen weiten Weg vor sich, um sich auf das Gesco-Niveau zu entwickeln oder es bestehen andere Herausforderungen. Mit diesen Unternehmen wird man in den kommenden Monaten klare Konzepte überlegen, wie man auch hier zu deutlichen Verbesserungen kommen kann.

Ohne bereits strategische Aussagen zu treffen nannte Herr Rumberg bereits einige Schwerpunkte, die in der Zukunft von ihm verstärkt gesetzt werden sollen. Erster Schwerpunkt wird dabei die Marktposition und Produktentwicklung sein. Angesichts der erheblichen Umbrüche, die aktuell in vielen Bereich der Wirtschaft zu beobachten sind, will Rumberg das Hinterfragen der eigenen Strategien und Produkte deutlich verstärken und die eigenen Kernkompetenzen noch besser herausarbeiten. Der zweite Schwerpunkt soll im Bereich der operativen Exzellenz liegen, ein Thema, das Rumberg nach eigener Angabe besonders am Herzen liegt. Unter operativer Exzellenz versteht er dabei die kontinuierliche Verbesserung in den Bereichen Qualität, Kosten und Lieferleistung. Der Ansatz wird sich aber nicht allein auf die Produktion erstrecken, sondern weit darüber hinaus greifen. Was er sich vorstellt, brachte er plakativ auf den Punkt, indem er die Aktionäre bat, sich vorzustellen, dass jeder Mitarbeiter im Unternehmen seine Arbeitsleistung immer genau in der gewünschten Qualität und in exakt dem gewünschten Umfang zum vereinbarten Zeitpunkt abliefert. Hierdurch wird nicht nur die Effizienz verbessert, sondern auch die Zufriedenheit der Mitarbeiter deutlich erhöht.

Der dritte Schwerpunkt soll darauf liegen, den Mehrwert der Gesco AG weiter zu steigern. Hierzu will sich Rumberg um die folgenden drei Felder intensiver kümmern. Zum einen soll das Beteiligungsmanagement noch aktiver gestaltet werden. Im Team mit den jeweiligen Geschäftsführern soll neben den bisherigen Themenfeldern auch an den Punkten Markt- und Produktentwicklung sowie der operativen Effizienz gearbeitet werden. Zweites Themenfeld ist die noch effizientere Gestaltung der Akquisitionsprozesse. Neben einer noch gezielteren Marktansprache und Nutzung der vorhandenen internen und externen Netzwerke soll auch die Umsetzung des Transaktionsprozesses bei gleich bleibender Qualität noch beschleunigt werden. Dies ist aus Sicht des Vorstandssprechers schon allein deshalb ein wichtiger Faktor, weil zum Verkauf entschlossene Unternehmer, diesen Schritt dann zumeist schnellstmöglich umsetzen möchten.

Das dritte Themenfeld betrifft die Organisationsentwicklung. In Zeiten, in denen qualifizierte Mitarbeiter ein immer rareres Gut werden, ist eine intensive Entwicklung der Organisationen in der Gruppe ausgesprochen wichtig. Zwei wichtige Ziele des Vorstands sind dabei die Schaffung einer ständig lernenden Organisation und engagierten Mitarbeitern auch entsprechende Perspektiven bieten zu können.

Wenn an den genannten Punkten - Marktposition und Produktentwicklung, operative Exzellenz und Mehrwert - konsequent gearbeitet wird, sollte sich dies auch entsprechend positiv in der weiteren Entwicklung niederschlagen. Es wird ein hohes organisches Wachstum mit gestärkter Marktposition dank erfolgreicher Produkt- und/oder Technologieentwicklung erreicht. Zusammen mit einer hohen Kundenzufriedenheit dank operativer Exzellenz sollte dies zu nachhaltig profitablen Beteiligungen führen. Ferner wird regelmäßiges anorganisches Wachstum durch die intensivere Nutzung der Netzwerke und gezieltere Marktansprache in Verbindung mit straffen Akquisitionsprozessen realisiert werden können. In der Kombination aus interner Weiterentwicklung und externem Wachstum sieht er Gesco als hervorragend aufgestellte Industriegruppe mit vielen Hidden Champions oder Beteiligungen, die sich auf dem Weg dorthin befinden.

Zum Abschluss seiner Ausführungen stellte Herr Rumberg den Anteilseignern noch den jüngsten Neuzugang zur Gesco-Gruppe vor, die vor wenigen Tagen erworbene Sommer & Strassburger GmbH & Co. KG. Durch die Akquisition erhöht sich die Zahl der Gruppenunternehmen von 17 auf 18. Das Unternehmen mit Sitz in Bretten ist spezialisiert auf Prozessanlagen für die Branchen Pharma, Lebensmittel, Wassertechnik und Chemie. Sommer & Strassburger hat sich in den vergangenen 20 Jahren konsequent vom Auftragsfertiger zum spezialisierten Anbieter mit einem eigenen Produktprogramm entwickelt. Das Unternehmen wurde vom Inhaber Herrn Hilpp übernommen, der aber auch weiterhin als Geschäftsführer im Unternehmen tätig bleiben wird. Im Gegensatz zum klassischen Gesco-Nachfolgefall geht es hier nicht um ein altersbedingtes Ausscheiden des bisherigen Inhabers, sondern darum, mit dem Eintritt in die Gesco-Gruppe zwei wichtige strategische Fragestellungen zu lösen. Neben einer Regelung der Nachfolgefrage zu einem frühen Zeitpunkt hat Herr Hilpp nunmehr einen Partner an der Seite, der das Unternehmen bei den nächsten Wachstums- und Entwicklungsschritten aktiv unterstützt. Gesco ist eben kein reiner Finanzinvestor, sondern zugleich ein Partner mit jahrzehntelanger eigener Industrieexpertise, der seinen Beteiligungen damit einen echten Mehrwert bietet. Erste gemeinsame Aktivitäten wurden bereits abgestimmt, zudem wird Herr Hilpp in einen Kreis von Geschäftsführer-Kollegen aus den Schwestergesellschaften aufgenommen, die über einen reichen Erfahrungsschatz verfügen und teilweise in ähnlichen Märkten aktiv sind.

Im zweiten Teil der Vorstandsausführungen berichtete Vorstandsmitglied Robert Spartmann sodann über das Zahlenwerk im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017/2018, den bisherigen Verlauf des aktuellen Geschäftsjahres sowie die weiteren Aussichten. Zunächst lieferte er jedoch noch weitere Detailangaben zur erworbenen Sommer & Strassburger GmbH & Co. KG. Das Unternehmen wurde 1973 gegründet und beschäftigt aktuell rund 125 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Dank einer kontinuierlichen Entwicklung in den vergangenen Jahren bewegt sich der Umsatz mit strammen Schritten auf die 20 Mio. Euro Marke zu, so Spartmann weiter. Der Kaufvertrag wurde im August 2018 unterzeichnet, die erforderliche kartellrechtliche Zustimmung wurde beantragt. Zum vielfältigen Produktprogramm, mit dem sich das Unternehmen vom Kreis der reinen Lohnfertiger differenziert hat, gehören beispielsweise Membrangehäuse ("MembraLine"), die etwa bei Filtrationsanlagen zur Oberflächenwasseraufbereitung, bei Biogasanlagen oder auch bei Umkehrosmoseanlagen für die Milchverarbeitung zum Einsatz kommen. In der Produktlinie "FiltrLine" werden Filtergehäuse für Anwendungen in der Pharmaindustrie aber auch der Lebensmittel- bzw. Getränkeindustrie angeboten. Anwendungsbeispiele sind laut Spartmann die Trinkwasseraufbereitung von Wasser aus Stauseen oder aber auch die Filtration von Bier, Sekt und Wein.

Die Produktlinie "AseptraLine" bietet laut Spartmann vielfältige Prozessbehälter für die Biotechnologie und die Pharmaindustrie. Dabei handelt es sich etwa um Fermenter, Bioreaktoren sowie Prozessbehälter mit Heiz-, Kühl- oder Isoliermänteln und Prozessfilter für gasförmige und flüssige Materialien. Als Ausweis der

Innovationskraft von Sommer & Strassburger ist die jüngst auf der Achema erfolgte Vorstellung der neuen Produktlinie "ResiLine" zu bewerten. Hierbei handelt es um ein neuartiges Membrangehäuse aus polymerbeschichtetem Edelstahl, das hierdurch korrosionsbeständig ist. Eingesetzt wird das Produkt zur Durchleitung von Stoffen mit einem hohen Salz- und Chlorgehalt etwa im Bereich der Meerwasserentsalzung oder der Chemieindustrie.

Abschließend zeigte sich Spartmann in Bezug auf den erfolgreich vollzogenen Zukauf auch sehr zufrieden, da das aktuelle Marktumfeld für Unternehmenstransaktionen weiterhin von einer spürbaren Überhitzung geprägt ist. Dies betrifft nach seiner Aussage nicht nur allein die Kaufpreise. Einige Investoren sind mittlerweile sogar bereit, den Umfang und die Intensität ihrer Prüfungen vor Erwerb signifikant zu reduzieren. Auf der Bewertungsseite hat sich auch Gesco in den vergangenen Jahren moderat dem veränderten Marktumfeld angepasst, bei der Sorgfalt in der Unternehmensanalyse sei man aber auch weiterhin zu keinen Zugeständnissen bereit.

Sodann berichtete Herr Spartmann über den Geschäftsverlauf im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017/2018 (bis 31.03.), welches operativ sehr erfolgreich verlaufen ist, jedoch durch das Kartellverfahren bei der Tochtergesellschaft Dörrenberg einen schweren Dämpfer erhalten hat. Nach Berechnungen des Verbandes Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA) ist die reale Produktion in der Investitionsgüterindustrie nach jahrelanger Stagnation 2017 erstmals wieder um 3,1 Prozent gestiegen. Von dieser Entwicklung konnte auch Gesco entsprechend profitieren. Zusätzlich wirkten sich laut Spartmann auch erstmals die ganzjährig in der GuV enthaltene Pickhardt & Gerlach-Gruppe (PGW) sowie Erfolge der implementierten Optimierungsmaßnahmen positiv aus. Aus der Anfang Dezember erfolgten Veräußerung der Protomaster, die somit nur noch mit elf Monaten in das Zahlenwerk einfluss, ergaben sich keine nennenswerten Auswirkungen. Allerdings wurde die Ergebnisseite maßgeblich durch einige Sondereffekte beeinflusst.

Insgesamt legte der Auftragseingang in der Gruppe um 10,8 Prozent auf 552,4 (Vorjahr: 498,7) Mio. Euro zu. Der Umsatz wuchs sogar noch stärker um 13,4 Prozent auf einen neuen Rekordwert von 547,2 (482,5) Mio. Euro, woraus sich eine leicht von 1,03 auf 1,01 verringertes Book-to-Bill-Ratio errechnet. Bereinigt um PGW belief sich der organische Zuwachs beim Auftragseingang noch auf 3,9 Prozent und bei den Erlösen auf 6,6 Prozent.

Wie bereits einleitend erwähnt hat sich auf der Ertragsseite vor allem die Rückstellung von 8,5 Mio. Euro im Zusammenhang mit dem bei der 90-prozentigen Tochter Dörrenberg Edelstahl anhängigen Kartellverfahren ausgewirkt. Unter Berücksichtigung der Beteiligung der dortigen Geschäftsführer in Höhe ihrer Beteiligungsquote am Unternehmen wirkt sich die Rückstellung auf Ebene von Gesco mit rund 7,5 Mio. Euro im Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen aus. Darüber hinaus fielen Einmalaufwendungen von etwa 3 Mio. Euro für die Schließung eines Geschäftsbereichs bei Paul Beier sowie weitere Optimierungsprojekte an. Positiv konnte nach Vorstandsangabe allerdings auch ein Sonderertrag von rund 2 Mio. Euro aus der Einigung bei einem Steuerverfahren verbucht werden.

Im Vergleich zum Vorjahr verbesserte sich das EBITDA um 15,4 Prozent auf 57,4 (49,7) Mio. Euro. Das EBIT kletterte nach Fortfall der vorjährigen Sonderabschreibungen von 6,6 Mio. Euro im Zusammenhang mit dem Protomaster-Verkauf deutlich überproportional um mehr als die Hälfte auf 33,8 (22,1) Mio. Euro. Dabei verbesserte sich auch die EBIT-Marge kräftig von 4,5 auf 6,0 Prozent. Unter Herausrechnung der aufgeführten Einmaleffekte von saldiert rund minus 9,5 Mio. Euro ist das operative EBIT mit rund 43,3 Mio. Euro deutlich höher ausgefallen sein. Daraus errechnet sich eine operative EBIT-Marge von 7,7 Prozent, die somit erstmals seit fünf Jahren wieder nahe der mittelfristigen Zielgröße von mindestens 8 Prozent lag.

Mangels steuerlicher Abzugsfähigkeit der „Kartell-Rückstellung“ fiel die Steuerquote mit 43,0 (49,3) Prozent nochmals überdurchschnittlich hoch aus. Gleichwohl kam es nach Anteilen Dritter beim Jahresüberschuss immer noch zu mehr als einer Verdoppelung auf 16,1 (7,9) Mio. Euro entsprechend einem aufgrund der erhöhten Aktienanzahl „nur“ von 0,79 auf 1,49 Euro gesteigerten Ergebnis je Aktie. Gemäß der kommunizierten langfristigen Ausschüttungsquote von rund 40 Prozent des operativ erwirtschafteten Konzernergebnisses wird den Anteilseignern die Anhebung der Dividendenausschüttung auf 0,60 (0,35) Euro vorgeschlagen. Auch bilanziell ist die Gesco-Gruppe nach Auskunft von Herrn Spartmann weiterhin sehr solide aufgestellt. Bei einer auf 456,3 (439,9) Mio. Euro ausgeweiteten Bilanzsumme erhöhte sich das Eigenkapital auf 224,3 (214,1) Mio. Euro oder 49,2 nach zuvor 48,7 Prozent. Die liquiden Mittel verbesserten sich zum Bilanzstichtag am 31. März 2018 auf 38,3 (35,1) Mio. Euro.

Mit Blick auf das Gesamtjahr 2018/2019 bekräftigte Herr Spartmann nochmals die im Rahmen der Bilanzpressekonferenz am 28. Juni 2018 bekanntgegebene Prognose. Insgesamt sind die Erwartungen recht positiv, die Konjunktur spielt weiter mit und einige der eingeleiteten Optimierungsmaßnahmen sollten Früchte tragen. Konkret wird ein Umsatzanstieg von 0,5 bis 2,3 Prozent auf 550 bis 560 Mio. Euro angepeilt. Bei Bereinigung der Vorjahreszahlen um die veräußerte Protomaster soll das organische Wachstum der bestehenden Beteiligungen demnach zwischen 2,5 und 4,4 Prozent liegen. Dabei soll der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter kräftig auf 26 bis 27 Mio. Euro klettern. Dies würde einen Gewinn je Aktie von 2,40 bis 2,49 Euro je Aktie bedeuten.

Im Rahmen der Erwartungen positiv verlaufen ist auch der Start ins aktuell laufende Geschäftsjahr. Der Auftragseingang legte im ersten Quartal um 1,2 Prozent auf 150,4 (148,7) Mio. Euro zu, die Umsatzerlöse erhöhten sich um 5,6 Prozent auf 140,8 (133,4) Mio. Euro. Bei einem auf 18,7 (17,5) Mio. Euro verbesserten EBITDA kletterte das Konzern-EBIT auf 13,1 (10,9) Mio. Euro und das Konzernergebnis nach Anteilen Dritter auf 7,4 nach zuvor 5,6 Mio. Euro. Von einem sehr dynamischen Auftragseingang konnte Herr Spartmann auch bereits für das zweite Quartal auf Basis vorläufiger Zahlen berichten. Dieser kletterte im Vorjahresvergleich um 25 Prozent auf rund 160 (127,6) Mio. Euro und erreichte damit eine neue Bestmarke in der Unternehmensgeschichte. Die Umsatzerlöse dürften um etwa 5 Prozent auf rund 138 Mio. Euro nach 131,3 Mio. Euro im Vorjahresvergleichszeitraum zugelegt haben.

Zum Abschluss seiner Ausführungen berichtete Herr Spartmann noch über die Kursentwicklung der Gesco-Aktie im abgelaufenen Geschäftsjahr und seit dem Börsengang der Gesellschaft, der sich am 24. März 2018 zum zwanzigsten Mal gejährt hat. Während die Outperformance des eigenen Anteilsscheins seit März 2017 nur leicht besser als der Vergleichsindex SDAX ausgefallen ist, können sich die Erstinvestoren von damals über eine weit bessere Performance als beim Benchmark-Index freuen. Während der SDAX bezogen auf den Startwert im März 1998 heute bei etwa 400 Prozent des seinerzeitigen des Niveaus notiert, liegt der Wert der GESCO-Aktie um über 500 Prozent darüber und konnte in der Spitze gar die 600 Prozent erreichen. Seit dem Börsengang wurden an die Aktionäre rund 87 Mio. Euro ausgeschüttet und ein jährliches Mitarbeiterbeteiligungsprogramm durchgeführt, mit dem das Unternehmen zugleich auch einen Beitrag zur Förderung der Aktienkultur leistet.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Rechtsanwalt Thomas Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) zu Wort und zeigte sich mit dem vorgelegten Zahlenwerk durchaus zufrieden. Im Zusammenhang mit dem Ausscheiden von Dr. Bernhard aus dem Vorstand interessierte sich der Aktionärsschützer für die weitere Umsetzung der Portfoliostrategie 2022. Hierzu erklärte Herr Spartmann, dass die identifizierten organisatorischen Maßnahmen bereits weitgehend umgesetzt worden sind und sich die daraus resultierenden Effekte sukzessive auch im Zahlenwerk niederschlagen werden. Das Erreichen der angestrebten Margenziele ist natürlich wesentlich von der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung und dem konjunkturellen Umfeld abhängig.

Ergänzend zum Themenfeld Portfoliostrategie interessierte sich der DSW-Sprecher dafür wie sich die Beteiligungen entwickeln, bei denen eine im Markt und sonstigen Vergleich nicht wettbewerbsfähige Ergebnisentwicklung festgestellt worden ist. Hierzu verwies der Vorstand auf die eingeleiteten Schritte zur Verbesserung in der Organisation oder auch den Ausstieg aus gewissen Aktivitäten. Als Beispiel nannte er hier den Werkzeugbau bei der Paul Beier, die sich aus diesem Geschäftsbereich zurückgezogen hat. Grund hierfür war die sehr hohe Wettbewerbsintensität in einem auch durch Preisdruck und durch Veränderungen geprägten Marktumfeld. Auf die Fragen in der Generaldebatte, wann die Zielmarge von 8 Prozent beim EBIT erreicht wird, erklärte Herr Spartmann, dass man unter Herausrechnung der Belastungen durch die Kartellstrafe von 8,5 Mio. Euro im abgelaufenen Geschäftsjahr eine EBIT-Marge von 7,5 bis 7,7 Prozent erreicht hätte, so dass der Weg bis zur angestrebten Zielgröße nicht mehr allzu weit ist. EBIT-Margen von 10,3 Prozent wie in 2008/2009 sind nach seiner Einschätzung nur bei einem ausgesprochen positiven Umfeld in Boomphasen erreichbar.

Ferner interessierte sich Herr Hechtfisher dafür, ob die zuletzt akquirierte Pickert & Gerlach die Erwartungen des Managements an die dortige Entwicklung erfüllen konnte. Diese Frage bejahte Herr Spartmann. Mit der geschäftlichen Entwicklung im vergangenen Jahr, welches das erste Geschäftsjahr im Verbund der

Gesco-Gruppe darstellte, ist man sehr zufrieden. Die Erwartungen, die mit dem Erwerb verbunden waren, haben sich laut Spartmann auch in jeder Hinsicht erfüllt.

Verschiedene Fragen von Herrn Hechtfisher wie auch seinem Kollegen Krieg von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) befassten sich auch mit der wenige Tage vor der Hauptversammlung gemeldeten Akquisition von Sommer & Strassburger. Dabei interessierte die Redner natürlich insbesondere die Höhe des Kaufpreises bzw. der gezahlten Multiples. Der Erwerb erfolgte im Rahmen einer klassischen Nachfolgeregelung, da klar war, dass die Kinder des aktuellen Geschäftsführers das Unternehmen nicht übernehmen werden. Der Verkäufer wird jedoch auch weiterhin als Geschäftsführer tätig bleiben und die weitere Entwicklung von Sommer & Strassburger vorantreiben.

Zur Höhe des Kaufpreises wollte Herr Spartmann unter Hinweis auf das vereinbarte Stillschweigen keine Angabe machen, wies allerdings darauf hin, dass sich dieser im kommenden Konzernabschluss aus den Angaben im Anhang wird ableiten lassen. Bei der Bemessung des Kaufpreises wird neben der Ertragskraft auch auf andere Faktoren wie etwa die Stellung im Markt, das Wettbewerbsumfeld, das Produktportfolio und weitere Faktoren abgestellt. Zur Höhe des gezahlten Multiples teilte Spartmann mit, dass sich dieses im einstelligen Bereich bewegt hat.

Auf weitere Nachfrage, ob die Akquisition von Sommer & Strassburger ein Ergebnis der Strategie der direkten Ansprache von potenziellen Zielunternehmen ist, erläuterte Herr Rumberg, dass der Erwerb letztlich auf eine direkte Ansprache des Unternehmers zurückzuführen ist. Wenngleich man das Unternehmen bereits in der Vergangenheit etwas aus der Entfernung verfolgt hat, haben die konkreten Gespräche und Verhandlungen rund drei Monate gedauert, bis der Erwerb dann zustande gekommen ist. Der erfolgreiche Abschluss dieser Transaktion unterstreicht nach seiner Einschätzung, dass man mit dieser Herangehensweise neben dem klassischen Weg der potenziellen Targets, die über Vermittler und das vorhandene Netzwerk an Gesco herangetragen werden, auf dem richtigen Weg ist. Die Prozesse bei der Identifizierung von potenziellen Portfoliounternehmen werden dabei nach Einschätzung von Herrn Rumberg in Zukunft immer wieder verfeinert und optimiert werden müssen.

Mit Blick auf die berufliche Vergangenheit von Herrn Rumberg im Automotivebereich wollte Herr Hechtfisher wissen, ob diese nunmehr in der Zukunft zu einem höheren Automotive-Anteil im Portfolio führen wird. Hierauf antwortete der Angesprochene, dass er sein bisheriges Berufsleben je zur Hälfte in den Bereichen Automotive und Industrie verbracht hat, so dass man daraus keine besondere Präferenz ableiten kann. Eine solche hat er auch selbst nicht, erklärte er und verwies darauf, dass das aktuelle Umfeld in der Automotivebranche ausgesprochen herausfordernd ist. Herr Rumberg bat jedoch um Verständnis, dass er sich aktuell noch mit strategischen Aussagen und auch solchen zum Portfolio und einzelnen Unternehmen zurückhalten wolle, da er erst seit gut 40 Tagen im Amt ist und aktuell erst noch die Portfoliounternehmen kennenlernt, und ein solches Vorgehen derzeit daher weder angemessen noch seriös sei. Vielmehr ist er aktuell erst einmal als Zuhörer gefordert und dies werde er auch sorgfältig machen.

Sowohl Herr Hechtfisher als auch weitere Redner interessierten sich für eine Einschätzung des Vorstands zu möglichen Risiken aus der Einigung mit dem Kartellamt. Analog zu anderen Fällen, in denen Unternehmen Strafen vom Kartellamt akzeptiert haben, könnten nach Einschätzung des DSW-Sprechers hier möglicherweise auch Schadensersatzforderungen von Kundenseite drohen. Laut Herrn Spartmann ist diese Frage mit einer hohen Ungewissheit behaftet und daher nur schwer zu beantworten. Natürlich haben die Kunden die Möglichkeit rechtliche Schritte gegen Dörrenberg anzustrengen, allerdings müssen die dann geltend gemachten Schäden auch bewiesen werden. Im Gegensatz zu anderen Fällen, wie etwa dem "Schienenkartell" im Stahlsektor vor einigen Jahren, sind die möglicherweise betroffenen Mengen im Bereich des von Dörrenberg vertriebenen Werkzeugstahls allerdings nicht übermäßig groß und die bezogenen Volumina durch die einzelnen Kunden im Regelfall auch von eher untergeordneter Bedeutung. Ob und in welchem Umfang hier Forderungen auf Dörrenberg zukommen, muss laut Spartmann allerdings abgewartet werden.

Dr. Krieg, Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), zeigte sich mit der operativen Entwicklung im abgelaufenen Jahr durchaus zufrieden, auch wenn diese durch die einmaligen Belastungen aus dem Kartellthema überlagert wurde. Im Zusammenhang mit dem Ausscheiden von Dr. Bernhard erkundigte sich der Aktionärsschützer nach den möglicherweise anfallenden Abfindungszahlungen. Solche werden nach Auskunft des Aufsichtsratsvorsitzenden nicht gezahlt, vielmehr wird der mit Dr. Bernhard bestehende Vorstandsvertrag bis zum vertragsmäßigen Ende per 31. Dezember 2018 durch Zahlung der Vergütungen

erfüllt werden, ungeachtet der Freistellung zur Jahresmitte. Auf ergänzende Frage nach den Gründen für das Ausscheiden von Dr. Bernhard verwies Aufsichtsratschef Möllerfriedrich darauf, dass man mit Herrn Rumberg einen Manager mit sehr viel produktionsnaher Erfahrung gewinnen konnte, und dies nach Überzeugung des Kontrollgremiums auch ein wichtiger Aspekt ist, der im Vorstand vorhanden sein muss, um eine industriell geprägte Unternehmensgruppe wie die GESCO AG zu leiten.

Des Weiteren interessierte sich der SdK-Sprecher auch für die Hintergründe des Ausscheidens des langjährigen Finanzvorstandes Spartmann per Ende November 2018 aus dem Vorstand. Hierzu antwortete Herr Möllerfriedrich, dass diese Entscheidung von Herrn Spartmann vom Aufsichtsrat sehr bedauert wird und man gerne mit ihm eine Vertragsverlängerung vereinbart hätte. Da Herr Spartmann allerdings aus Gründen seiner privaten Lebensplanung nicht mehr für eine weitere Verlängerung der Amtszeit zur Verfügung steht, gilt es diesen Schritt zu respektieren, so der Aufsichtsratschef weiter. Angesprochen auf die Suche nach einem Nachfolger auf dem Posten des Finanzvorstands antwortete der Versammlungsleiter, dass diese aktuell läuft, sobald eine Entscheidung vom Aufsichtsrat getroffen worden ist, wird eine Information des Kapitalmarktes erfolgen.

Verschiedene Fragen befassten sich mit der Ausgestaltung der variablen Vergütungen von Vorstand, dem Aktienoptionsplan sowie dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm. Hierzu antwortete Herr Möllerfriedrich, dass es unterschiedliche Tantiemeregulungen gibt. Bis zum Vertrag von Herrn Spartmann einschließlich ist der Bemessungszeitraum für die erfolgsbezogene Vergütung auf einen ein Jahr ausgerichtet. Bei den später abgeschlossenen Vorstandsverträgen wird auf einen Dreijahreszeitraum abgestellt.

Beim Aktienoptionsprogramm gelten die folgenden Bemessungsgrundlagen. Entwickelt sich die GESCO Aktie positiv, steigt allerdings weniger stark als der SDAX, können 50 Prozent der Optionen ausgeübt werden, im Fall einer positiven Kursentwicklung der GESCO-Aktie, die auch die Performance des SDAX übertrifft, liegt die Partizipation im Rahmen des Programmes bei 100 Prozent. Im Falle einer negativen Kursentwicklung verfallen die Optionen. Voraussetzung zur Teilnahme am Aktienoptionsprogramm ist jedoch ein entsprechendes eigenes Investment des teilnehmenden Vorstandsmitgliedes.

Zum Mitarbeiterbeteiligungsprogramm führte ergänzend Herr Spartmann aus, dass dieses bereits seit dem Börsengang im Jahre 1998 regelmäßig durchgeführt wird. Dabei muss man sich an den Vorgaben des Einkommensteuergesetzes orientieren, wodurch die Stückzahl der erwerbenden Aktien durch die Mitarbeiter natürlich entsprechend beschränkt ist. Zuletzt lag die Teilnahmequote bei etwa 45 Prozent oder 1.066 Mitarbeitern. Bei einem Aktienkurs von 34,00 Euro konnten diese Aktien zu einem Preis von 22,00 Euro erwerben.

Kritisch bewertete der SdK-Sprecher indes den Wahlvorschlag für den Abschlussprüfer. Hier erschien Dr. Krieg der Prüfungszeitraum seit dem Jahre 2000 als insgesamt schon deutlich zu lang, so dass er anregte diesen zu wechseln. Nach seiner Einschätzung sollte ein Wechsel des Abschlussprüfers spätestens alle zehn Jahre vorgenommen werden. Hierzu antwortete Herr Möllerfriedrich, dass der Aufsichtsrat mit der Arbeit des Abschlussprüfers sehr zufrieden ist und dort die zuständigen Prüfer auch gemäß den gesetzlichen Vorgaben intern rotieren. Einen Wechsel wird man dann vornehmen, wenn dies zwingend vorgeschrieben ist, auf Basis der hierzu geltenden Gesetzeslage wird ein solcher dann voraussichtlich 2022 zu erfolgen haben, so der Aufsichtsratschef weiter.

Mögliche Risiken aus den aktuellen Handels- und Zollstreitigkeiten mit den USA interessierten den Aktionärsschützer. Laut Herrn Spartmann sind möglichst freie Handelsmöglichkeiten wichtig für die Gesco-Tochtergesellschaften aber auch deren Kunden. Eine genaue Einschätzung ist sehr schwierig, da die weitere Entwicklung auf der politischen Ebene nur sehr schwer prognostizierbar ist. Neben den direkten Effekten können sich auch noch Auswirkungen aus einem insgesamt eingetrübten Sentiment der Marktteilnehmer oder einer allgemeinen Eintrübung der konjunkturellen Aussichten ergeben. Um jedoch eine Vorstellung von den möglichen Dimensionen zu erhalten, teilte Spartmann mit, dass die direkten Umsätze mit den USA in den bislang betroffenen Bereichen im kleinen einstelligen Millionen-Euro-Bereich liegen. Je nach strategischer Bedeutung oder Verfügbarkeit in den USA ist es allerdings auch gut möglich, dass die dortigen Abnehmer Ausnahmegenehmigungen erhalten können, wodurch sich der belastende Effekt entsprechend verringern würde.

Sowohl Dr. Krieg als auch ein weiterer Debattenredner interessierten sich für die Pläne mit dem vorhandenen Bestand an liquiden Mitteln von rund 44,5 Mio. Euro zum Bilanzstichtag und wollten zudem wissen, inwieweit für weitere Akquisitionen auch wieder einmal eine Kapitalerhöhung angedacht wird. Laut Herrn

Spartmann befindet sich die angesprochene Liquidität des Konzerns nicht vollständig bei der Gesco AG sondern zu Teilen auch bei den operativen Tochtergesellschaften. Dort stehen diese Mittel für weiteres organisches Wachstum zur Verfügung. Eine Kapitalerhöhung ist derzeit nach Angabe von Herrn Spartmann nicht geplant.

Im weiteren Debattenverlauf meldeten sich auch noch die Aktionäre Vits und Ehresmann zu Wort. Diese interessierten sich unter anderem für weitere Aspekte zu den Hintergründen der Einigung mit dem Kartellamt, den personellen Veränderungen im Vorstand aber auch in Bezug auf die Beteiligungsmöglichkeit der Geschäftsführer bei den Tochtergesellschaften. Hier war Herrn Vits aufgefallen, dass derzeit nur noch 53 Prozent der Geschäftsführer der Gesco-Gruppe an den jeweils von ihnen geführten Tochtergesellschaften auch beteiligt sind. Auf die Frage, ob dies ein Anzeichen für eine veränderte Strategie ist, antwortete Herr Spartmann, dass dies nicht der Fall ist. Teilweise gab es in den vergangenen Jahren bei einzelnen Tochtergesellschaften einen Generationswechsel in den jeweiligen Geschäftsführungen. Im Regelfall erhalten die neuen Geschäftsführer nach einer gewissen Eingewöhnungsphase auch die Möglichkeit, sich an den Unternehmen selbst zu beteiligen.

Nicht ganz nachvollziehen konnte Herr Ehresmann, dass sich Gesco bzw. die Tochtergesellschaft Dörrenberg mit den Kartellbehörden auf eine Strafzahlung von 8,5 Mio. Euro geeinigt hat, obwohl wie dargelegt doch nur eine untergeordnete Beteiligung an dem vom Kartellamt festgestellten Kartell gegeben war. Hier hätte Herr Ehresmann nach eigener Angabe erwartet, dass man sich entsprechend juristisch zur Wehr setzt, um die drohende Strafzahlung noch zu verringern oder im Idealfall komplett vermeiden zu können.

Zu diesem Aspekt legte Herr Spartmann dar, dass man die Vorgehensweise im Hause, mit den beratenden Anwälten und natürlich auch dem Aufsichtsrat eingehend erörtert hat. Letztlich erschien es im Sinne des Unternehmens geboten, das Verfahren schnellstmöglich zu beenden. Dies bietet den Vorteil, dass keine Risiken aus Rechtskosten anfallen und zudem die Entwicklung bei Dörrenberg nicht durch ein möglicherweise jahrelang schwebendes Verfahren behindert wird.

Außerdem muss nach Angabe von Herrn Spartmann natürlich auch das Risiko einer Verschlechterung des Ergebnisses nach Abschluss des Rechtsweges einkalkuliert werden, da man ja nie weiß, ob im Verfahrensverlauf nicht noch weitere Erkenntnisse gewonnen werden, die natürlich auch nachteilig für Dörrenberg ausfallen könnten. Dass der Rechtsweg bei Kartellstrafen nicht unbedingt vorteilhaft für das beschuldigte Unternehmen ausgeht, hat man in der Vergangenheit zudem des Öfteren beobachten können.

## **Abstimmungen**

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:52 Uhr wurde die Präsenz mit 5.108.186 Aktien oder 47,12 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Hinzu kommen 280.422 Briefwahlstimmen. In Summe ergibt sich eine Gesamtpräsenz von 5.388.608 Aktien oder 49,71 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals. Sämtliche Beschlussvorschläge 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 0,60 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der Breidenbach und Partner PartG mbB Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wuppertal zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2018/2019 (TOP 5) sowie die Billigung des Systems zur Vergütung der Mitglieder des Vorstands (TOP 6). Der Versammlungsleiter konnte die Hauptversammlung nach einer Dauer von etwas über vier Stunden um 14:15 Uhr schließen.

## **Fazit**

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017/2018 (bis 31.03.) konnte Gesco operativ wieder deutlich besser abschneiden und hat sich auf der Ertragsseite - lässt man die einmaligen Belastungen aus der Kartellstrafe von Dörrenberg in Höhe von 8,5 Mio. Euro einmal außen vor - verglichen mit dem Vorjahr deutlich verbessert. Mit einer EBIT-Marge von über 7,5 Prozent kommt man hier dem angestrebten 8 Prozent-Zielwert wieder deutlich näher. Auch der Start in das aktuelle Geschäftsjahr ist insgesamt erfreulich verlaufen, wie

die jüngst vorgelegten Zahlen zum ersten Quartal belegen. Auch die vorläufigen Eckdaten zum zweiten Quartal, aus denen sich eine Book-to-Bill-Ratio von 1,16 ergibt, lassen auf eine Fortsetzung der erfreulichen Geschäftsentwicklung schließen.

Wie in unserem jüngsten Research (vgl. [Research-Update v. 11.09.2018](#)) dargelegt - „sollte jetzt im laufenden Geschäftsjahr getragen von der organischen Entwicklung sowie den Effekten aus den implementierten Optimierungsmaßnahmen die inzwischen wieder erreichte nachhaltige Profitabilität der GESCO AG in vollem Umfang sichtbar werden.“

Bei Ansatz unserer unveränderten Schätzungen liegt das aktuelle KGV der GESCO-Aktie für 2018/19 lediglich bei 12,1. Die erwartete Dividendenrendite beläuft sich auf attraktive 3,3 Prozent. Dabei ist der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von 48,3 Prozent zum 30. Juni unverändert sehr solide aufgestellt. Auf dieser Basis bekräftigen wir unser Kursziel von 43 Euro und unsere „Kaufen“-Einstufung für die Aktie des Wuppertaler Beteiligungsspezialisten.“

## **Kontaktadresse**

GESCO AG  
Johannisberg 7  
D-42103 Wuppertal

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

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

## **Ansprechpartner Investor Relations**

Oliver Vollbrecht

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

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



GSC Research GmbH  
Tiergartenstr. 17  
D-40237 Düsseldorf

Postanschrift:  
Postfach 48 01 10  
48078 Münster

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

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