

Gesco

Aufbruch zu höheren Kursen

Das Börsenjahr 2016 endete für die Beteiligungsgesellschaft wie es begonnen hatte: Mit einem Kursrückgang auf € 69.93 bzw. nach dem Aktiensplit 1:3 auf € 22.31. Dieses Niveau erwies sich jedoch erneut als Basis für eine Umkehr. Unter Schwankungen kam es zu einer Erholung, wie auch vor einem Jahr, auf aktuell € 25.45. Während in den vergangenen Jahren in diesem Bereich jeder Aufschwung endete, sehen wir angesichts der jüngsten Entwicklung gute Chancen für weiter steigende Kurse, so dass wir der Gesco AG, die wir seit ihrem Börsengang im Jahr 1998 journalistisch begleiten, nach NJ 8/12 erneut eine Titelgeschichte widmen.

Das erfolgreiche Geschäftsmodell ist seit der Gründung im Jahr 1989 unverändert geblieben, verlor aber seit dem Jahr 2012 zunehmend an Dynamik. Die Wuppertaler verstehen sich als langfristiger Investor, dessen Firmenübernahmen zu jeweils 100 % erfolgen. Das Management der erworbenen Gesellschaften kann sich jedoch mit bis zu 20 % engagieren. Zielgesellschaften sind sogenannte Hidden Champions, d. h. sie sind Marktführer und etablierte Player ihrer Branche. Aktuell umfasst das Portfolio 17 Unternehmen in den im Vorjahr neu definierten Zielsegmenten Produktionsprozess-Technologie, Ressourcen-Technologie, Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie sowie Mobilitäts-Technologie.

„Portfolio-Strategie 2022“

Mit der im Geschäftsjahr 2016/17 (31.03.), dem Jahr des „Aufbruchs“, eingeleiteten neuen „Portfolio-Strategie 2022“ verfolgen

der seit dem 01.07.2016 amtierende Vorstandsvorsitzende Dr. Eric Bernhard und der langjährige Finanzvorstand Robert Spartmann das Ziel, attraktive Bereiche mit positiven Megatrends zu definieren und auch dem Kapitalmarkt eine größere Transparenz zu bieten, wobei sich die Neueinteilung an den jeweiligen Endkundenmärkten orientiert. Durchweg handelt es sich um Geschäftsmodelle im Bereich Business-to-Business (s. NJ 1/17). Die jährlichen Erträge der Obergesellschaft stammen aus dem operativen Geschäft der Töchter, deren Geschäftsjahr dem Kalenderjahr entspricht; der Verkauf von Beteiligungen gehört nicht zum Geschäftsmodell. Allerdings ist im Februar 2017 die Tochter Protomaster nach vergeblichen Sanierungsversuchen zum Verkauf gestellt worden (wir berichteten mehrfach). Die damit verbundene Sonderbelastung belief sich auf € 6.6 Mio.

Eine Akquisition, die veredelt

Gleichzeitig ist zur Jahreswende 2016/17 mit der Pickhardt & Gerlach-Gruppe ein führender Veredler von Bandstahl übernommen worden, der zuletzt einen Jahresumsatz von € 29.5 Mio. erzielte. Der Vorstand sieht hier im wahrsten Sinne des Wortes eine Akquisition, die „veredelt“ und hebt bei nur 41 Mitarbeitern den hohen Automatisierungsgrad hervor – Produktion und Standort befänden sich auf dem neuesten Stand der Technik.

Negativer Sondereffekt belastet

Der negative Sondereffekt drückte den Jahresüberschuss 2016/17 von € 16.1 auf 7.9 Mio. und damit auf den tiefsten Stand seit

mehr als zehn Jahren. Das Ergebnis je Aktie reduzierte sich auf € 0.79 (1.62). In einem herausfordernden Umfeld ist es der Gesco-Gruppe jedoch gelungen, den Auftragseingang um 3.2 % auf € 498.7 (483.2) Mio. zu steigern. Der Umsatz ist auf € 482.5 (494) Mio. gesunken, übertraf damit aber leicht die Prognose aus Februar 2017 von € 480 Mio. Das EBITDA ermäßigte sich als Spiegelbild der operativen Entwicklung um 6.6 % auf € 49.7 (53.3) Mio. Dagegen litt das EBIT unter dem negativen Einmaleffekt der außerplanmäßigen Abschreibung und reduzierte sich auf € 22.1 (31.5) Mio. Der Dividendenvorschlag an die Hauptversammlung am 31.08.2017 wird entsprechend auf € 0.35 (0.67) je Aktie angepasst.

Segmente überwiegend positiv

Die einzelnen Segmente entwickelten sich unterschiedlich, überwiegend jedoch positiv: Im Bereich Produktionsprozess gelang es, das EBIT auf € 5.4 (4.5) Mio. zu steigern und die EBIT-Marge auf 7.2 (5.9) % zu verbessern, obwohl der Umsatz bei einem stabilen Geschäftsverlauf leicht auf € 74.6 (76.7) Mio. zurückging. Der größte Bereich Ressourcen weist mit 9.4 (8.5) % die höchste EBIT-Marge auf; bei einem Umsatz von € 222.2 (220.2) Mio. erreichte das EBIT € 20.9 (18.8) Mio. Im zweitgrößten Bereich Gesundheit und Infrastruktur kletterte das EBIT bei einem Umsatz von € 112.8 (112) Mio. auf € 10.2 (9.5) Mio. und die EBIT-Marge auf 9 (8.5) %. Der Bereich Mobilität spürte die Investitionszurückhaltung der Autohersteller bei Investitionsgütern, verzeichnete aber auch eine lebhafte Nachfrage bei Teilen für die

Gesco AG, Wuppertal

Telefon: 0202/24820-18

Internet: www.gesco.de

ISIN DE000A1K0201, 10839499 Namens-Stückaktien, AK € 10839499

KGV 2017/18e 15, 2018/19e 13, KBV 1.29 (3/17)

Aktionäre: Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV 14.4 %, Stefan Heimöller 13.7 %, Streubesitz 71.9 %

Kennzahlen 2016/17 2015/16

Umsatz 482.5 Mio. 494 Mio.

EBIT 22.1 Mio. 42.6 Mio.

Jahresergebnis 7.9 Mio. 16.1 Mio.

Ergebnis je Aktie 0.79 1.62

EK-Quote 48.7 % 47.7 %

Kurs am 20.07.2017:

€ 25.45 (Xetra), 25.50 H / 21.99 T

Börsenwert: € 275.9 Mio.



Der deutlich verbesserte Ausblick kam an der Börse gut an.

FAZIT: Im NJ 1/17 sahen wir bei der **Gesco AG** nach einem erneuten Kursrückgang auf € 22 kurzfristig mehr Risiken als Chancen, mit Blick auf 2017/18 und darüber hinaus jedoch ein umgekehrtes Verhältnis, da in einem verbesserten Umfeld die internen Maßnahmen der neuen „Portfolio-Strategie 2022“ greifen würden. Mit dem Anstieg auf das aktuelle Hoch von € 25.35 erfüllte die Börse unsere Erwartung sogar schneller als gedacht. Angesichts des vorhandenen Potenzials und des mit bis zu drei Akquisitionen pro Geschäftsjahr angestrebten Wachstums gehen wir bei einem KGV 2018/19e von 13, einem KBV von 1.28 und einem KUV von 0.5 davon aus, dass der Kurs in diesem Zeitraum auf € 30 und bei anhaltend guter Konjunktur noch weiter klettern kann. **KH**

Serienproduktion. Der Umsatz schwächte sich auf € 73.9 (85.5) Mio. ab, und das EBIT ermäßigte sich bei einer Marge von 3.5 (9.6) % auf € 2.6 (8.2) Mio. Der vorjährige Spitzenreiter bei der EBIT-Marge musste daher (vorübergehend) die rote Laterne übernehmen. Die Sonderabschreibung wegen Protomaster findet sich im Segment „Überleitung“.

Weiterhin solide Bilanzstruktur

Mit einem Anstieg um 55.5 % auf € 41.9 (27) Mio. entwickelte sich der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit sehr erfreulich. Am 21.03.2017 flossen zudem € 19.9 Mio. nach einer 10%igen Kapitalerhöhung in die Kasse. 885 499 neue Aktien wurden zum Stückpreis von € 23.50 bei institutionellen Investoren platziert. Das Grundkapital erhöhte sich damit auf € 10839 499 und ist in ebenso viele Stückaktien eingeteilt. An der auf € 439.9 (410.2) Mio. ausgeweiteten Bilanzsumme entfällt auf das Eigenkapital von nunmehr € 214.1 (195.8) Mio. ein Anteil von komfortablen 48.7 (47.7) %. Die langfristigen Vermögenswerte, zu denen € 46.6 (26.8) Mio. an Immateriellen Werten gehören, erhöhten sich auf € 194 (167.8) Mio. und sind durch die eigenen Mittel mehr als gedeckt. Den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von € 122.4 (117.2) Mio. stehen zum Bilanzstichtag liquide Mittel von € 35.1 (36.6) Mio. gegenüber.

Ambitionierte Zielsetzungen

Im laufenden Geschäftsjahr 2017/18 geht der Vorstand von einer sich verbessernden Kundennachfrage aus der Investitionsgüterindustrie aus und erwartet gleichzeitig erste operative Erfolge aus der weiteren Umsetzung der Portfolio-Strategie 2022.



Die im Dezember 2016/Januar 2017 zu 100 % für das Segment Ressourcen-Technologie übernommene Pickhardt & Gerlach-Gruppe in Finnentrop veredelt im wahrsten Sinne des Wortes das Portfolio.

Als aktiver Investor strebt Gesco nunmehr jedes Jahr bis zu drei Akquisitionen in den definierten Zielsegmenten an und gibt jeder Beteiligung eine Benchmark vor. Darüber hinaus ist der Vorstand davon überzeugt, dass die Veränderungen der letzten Monate im Portfolio zu einer positiven Entwicklung beitragen.

Positive Erwartungen an 2017/18

Per saldo wird daher auf Basis der verfügbaren Erkenntnisse von wachsenden Umsätzen und Ergebnissen im laufenden Geschäftsjahr ausgegangen. Der Umsatz wird mit € 510 bis 530 Mio. um 6 bis 10 % höher erwartet, während sich das Jahresergebnis auf € 17 bis 18 Mio. und das Ergebnis je Aktie auf € 1.57 bis 1.66 in etwa verdoppeln soll. Der Verlauf des ersten Quartals 2017/18, das operativ die Monate Januar bis März 2017 umfasst, bestätigt

den positiven Ausblick: Der Auftragseingang lag mit € 148 (123) Mio. 21 % über dem Vorjahreswert, der Auftragsbestand mit € 209 (180) Mio. 16 % höher. Der Umsatz ist um 17 % auf € 133 (114) Mio. gestiegen.

Marktumfeld hellt sich auf

In den einzelnen Segmenten wird eine überwiegend erfreuliche Entwicklung erwartet: Der Bereich Produktionsprozess soll vom Trend zur zunehmenden Automatisierung profitieren und Umsatz sowie Ergebnis steigern. Mit dem jüngsten Zukauf sollen im Bereich Ressourcen Umsatz und Ergebnis „erheblich“ zulegen. Im Bereich Gesundheit und Infrastruktur wird das Ergebnis trotz Mehrumsatz auf Grund von Sonderbelastungen nur stabil ausfallen. Im Bereich Mobilität fehlt zwar Protomaster, doch der Umsatz der verbliebenen Unternehmen wächst organisch und das Ergebnis kommt naturgemäß deutlich voran.

Ankeraktionäre im Aufsichtsrat

Die Gesco AG besitzt neben dem Unternehmer Stefan Heimöller, dem stellvertretenden Vorsitzenden im Aufsichtsrat, der über 13.7 % der Aktien verfügt, mit der Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV, hinter der der Bonner Verleger Norman Rentrop steht, einen zweiten Ankeraktionär, der 14.4 % der Anteile hält. Mit Jens Große-Allermann soll TGV künftig ebenfalls im Aufsichtsrat vertreten sein, der sinnvollerweise gemäß Vorschlag an die Hauptversammlung auf vier Mitglieder aufgestockt werden soll.

Klaus Hellwig

Die Zeit ist reif für den Aufbruch der Gesco-Gruppe



Gesco

„Wir haben unsere Rolle als (Mehrheits-)Eigentümer neu justiert“

Die Wuppertaler Beteiligungsgesellschaft Gesco AG gehört zu den Nebenwerten, die seit ihrem Börsengang vom Nebenwerte-Journal begleitet werden. In 19 Jahren an der Börse gab es Höhen und Tiefen, die sich regelmäßig im Kurs niederschlugen. Bei einem im Prinzip unveränderten Geschäftsmodell wurde 2016/17 nach eher stagnierenden Jahren mit der „Portfolio-Strategie 2022“ und dem Schlagwort „Aufbruch“ auf profitables Wachstum umgeschaltet, das der seit einem Jahr amtierende Vorstandsvorsitzende Dr. Eric Bernhard nunmehr umsetzt.

NJ: Warum glauben Sie, dass es Ihnen gelingt, jedes Jahr drei Unternehmen mit dem Anspruch „Hidden Champion“ zu erwerben?

Bernhard: Dies ist zumindest unser Ziel. Wir arbeiten sehr intensiv daran, aber ob es in jedem Jahr gelingt, hängt von vielen Faktoren ab, die wir nur teilweise beeinflussen können. Neben der Pflege unseres weitgespannten Netzwerks in M&A und Mittelstand verfolgen wir seit einem Jahr zudem einen aktiven Ansatz der Direktsprache von Unternehmerpersönlichkeiten, für die eine Nachfolgelösung ansteht. Dabei gilt weiterhin: Wir werden Unternehmen nur dann kaufen, wenn wir von ihnen wirklich überzeugt sind und wenn der Kaufpreis angemessen ist.

NJ: Bleiben Sie weiterhin in der Größenordnung von € 15 bis 50 Mio. Umsatz?

Bernhard: Das ist in der Tat unsere bevorzugte Bandbreite. Unternehmen dieser Größenordnung tragen einerseits in relevanter Weise zum externen Wachstum bei und vermeiden andererseits Klumpenrisiken.

NJ: Dennoch, die Konkurrenz, u. a. durch Private Equity, ist groß und treibt die Preise – oder?

Bernhard: Richtig: Der Markt für gesunde mittelständische Industrieunternehmen ist derzeit eher ein Verkäufermarkt, in dem sehr viel Geld unterwegs ist. Wir aber bieten viel mehr als Geld. Aus Sicht des Unternehmers, der sein Lebenswerk in die sprichwörtlichen guten Hände geben will, ist unser Langfrist-Ansatz sehr attraktiv. Der ehemalige Inhaber unserer jüngsten Akquisition brachte seine Anforderungen sehr schön auf den Punkt: Standort, Arbeitsplätze und Unternehmensname sollten erhalten bleiben, eine Verschmelzung wollte er vermeiden. Da passt das Gesco-Modell perfekt. So denken viele mittelständische Unternehmer. Sie verlangen völlig zu Recht einen adäquaten Kaufpreis, aber sie sehen sich zugleich in der Verantwortung für eine gesunde, prosperierende Weiter-

führung ihres Unternehmens. Eine solche Haltung verdient höchsten Respekt.

NJ: Begrenzen Sie das somit wachsende Portfolio weiterhin auf die vier Zielsegmente?

Bernhard: Wir haben im vergangenen Jahr im Zuge der Portfoliostrategie 2022 unsere Gesellschaften neu eingeteilt und auf vier strategisch attraktive Bereiche fokussiert, die von übergeordneten Megatrends profitieren. Dementsprechend suchen wir in diesen vier Segmenten nach Unternehmen. Der Blick für spannende Geschäftsmodelle hat sich dadurch eher geweitet als verengt.

NJ: Wie wollen Sie das in der neuen Strategie gesehene Potenzial heben?

Bernhard: Gesco war lange Zeit überdurchschnittlich erfolgreich, hatte dann aber einige Jahre lang eine Margenerosion zu verzeichnen. Im Rahmen der neuen Strategie haben wir alle Unternehmen einer Benchmarkanalyse in Bezug auf Wachstum und Marge unterzogen. Im Ergebnis wurden für diejenigen Gesellschaften, die temporär hinter ihrer Benchmark zurückbleiben, Optimierungsprojekte definiert, die aktuell in der Umsetzung sind. Diese Projekte sind das operative Herzstück der neuen Strategie. Darüber hinaus haben wir unsere Rolle als (Mehrheits-)Eigentümer an vielen Stellen neu justiert. Das reicht von den Planungs- und Reportingprozessen bis zu Anforderungen an den personalen Unterbau in den Gesellschaften.

NJ: Benötigen Sie zur Umsetzung spezielle personelle Kapazitäten in der Holding?

Bernhard: Wir haben zum einen die Aufgaben in unserem kaufmännischen Beteiligungsmanagement neu verteilt, so dass die einzelnen Mitarbeiter mehr Zeit für ihre jeweiligen Unternehmen haben und damit eine intensivere beratende Unterstützung bieten können. Zum anderen haben wir uns im Oktober letzten Jahres mit einem zweiten Ingenieur verstärkt. Beide Techniker sind nun schwerpunktmäßig bei den Optimierungsprojekten im Einsatz, um konkrete Unterstützung zu bieten – wohlgemerkt, immer unter der Führung und Verantwortung des jeweiligen Geschäftsführers. Auch im Bereich Marketing haben wir uns verstärkt, um für die Gesellschaften hier aktive Unterstützung leisten zu können. Ich betone aber, dass wir am Prinzip der dezentral geführten, operativ unabhängigen und unternehmerisch agierenden Tochtergesellschaften unverändert festhalten. Wir sind kein Konzern unter einheitlicher Führung und wollen es auch nicht werden – unsere Tochtergesell-



Dr. Eric Bernhard versteht unter „Aufbruch“ mehr als nur ein Schlagwort.

schaften sollen unabhängige „Schnellboote“ bleiben.

NJ: Die Börse gewährt Ihnen mit dem jüngsten Kursanstieg Vorschusslager und erwartet bereits im laufenden Geschäftsjahr einen kräftigen Sprung nach vorne, auch bei der Dividende – zu Recht?

Bernhard: Wir haben im Rahmen der Bilanzpressekonferenz am 29. Juni einen Ausblick vorgelegt, der eine deutliche Ergebnissesteigerung in Aussicht stellt. Wenn wir dieses Ziel erreichen und unsere langjährige Dividendenpolitik, rund 40 % des Konzernjahresüberschusses nach Anteilen Dritter auszuschütten, beibehalten, sind die Voraussetzungen gegeben, um der Hauptversammlung des nächsten Jahres eine deutliche Anhebung der Dividende vorzuschlagen.

NJ: Unsere Leser legen ihre Engagements in der Regel langfristig an und sind somit bei der Gesco AG gut aufgehoben. Warum sollte sich die Gesco-Aktie auch noch in fünf Jahren im Depot befinden?

Bernhard: Weil das Gesco-Modell in einer Kombination aus internem und externem Wachstum erhebliche Kraft entfalten kann – und weil wir konkret für das Jahr 2022 das Ziel verfolgen, auf Konzernebene eine EBIT-Marge von mindestens 8 % nachhaltig verankert zu haben. Dieses Niveau hat Gesco in der Vergangenheit erreicht, und wir arbeiten aktiv daran, dort wieder hinzukommen.

NJ: Herr Bernhard, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig