

Gesco

TRANSFORMATION UND DIGITALISIERUNG BESCHLEUNIGT

Nachdem die Aktie der Wuppertaler Beteiligungsgesellschaft in einem von zumeist sinkenden Kursen geprägten Börsenumfeld im Juni 2022 mit € 28.20 die höchste Notierung seit August 2018, als € 33.20 bewilligt wurden, erreichte, sahen wir im NJ 8/22 bei € 26.50 das Potenzial mit der Strategie „Next Level 25“ für höhere Kurse. Bei aktuell € 25.90 bekräftigen wir unsere Einschätzung, zumal sich die Bedingungen im Umfeld und im Unternehmen weiter verbessert haben und widmen der Gesco SE (nach zuvor NJ 8/17 und NJ 8/12) eine vierte Titelgeschichte.

Die triste Stimmung an den Börsen im Herbst 2022 nahm kaum eine Aktie aus, so dass es im September und Oktober mehrfach die Gelegenheit gab, die Gesco-Aktie zwischen € 21.50 und 22 zu erwerben. Als die im Oktober 2022 erhöhte Prognose im November bestätigt und mitgeteilt wurde, dass nach neun Monaten bereits das Ergebnissniveau des gesamten Jahres 2021 erreicht wurde, setzte schnell eine Erholung ein, die bei € 26.70 endete. Es folgte ein erneuter Rückgang bis zum Jahresende auf € 22.70. Mit Beginn des neuen Jahres setzte ein bisher anhaltender Aufschwung ein; die aktuell bei € 25.05 verlaufende 200-Tage-Linie wurde überwunden und nicht wieder unterschritten. Nach Vorlage des Abschlusses für das Geschäftsjahr 2022 am 18.04.2023 rückte das vorjährige Hoch zwar in greifbare Nähe, wurde jedoch mit € 27.90 nicht wieder erreicht.

HV auf Essener Zeche Zollverein

In der Hauptversammlung am 12.06.2023 wird die Zahlung einer Dividende von € 1.- (0.98) je Aktie vorgeschlagen. Hierzu heißt

es: „Wir sind der Überzeugung, dass dieser Dividendenvorschlag vor dem Hintergrund der geplanten Wachstumsakquisitionen bei gleichzeitiger Teuerung von Finanzmitteln nachvollziehbar ist.“ Zum aktuellen Kurs beträgt die direkte Rendite attraktive 3.8 %. Zudem ist das Aktionärstreffen zum 25. Börsenjubiläum, das für uns ein weiterer Grund für diese Titelgeschichte ist, als „besonderes Event“ geplant, um Gesco „in einer neuen Form“ kennenzulernen. Als Veranstaltungsort wurde das „einzigartige Sanaa-Gebäude auf dem Weltkulturerbe der Zeche Zollverein in Essen“ gewählt. Das Thema „Transformation gestern und heute“ steht im Vordergrund der Veranstaltung, d. h. neben der Zeche Zollverein und ihrer Geschichte gibt es über das Aktionärstreffen hinaus ein attraktives Rahmenprogramm mit den Tochtergesellschaften und ausreichend Zeit für individuelle Gespräche.

Geschäftsmodell laufend angepasst

Zur Erinnerung: Das erfolgreiche Geschäftsmodell der Gesco SE ist seit der Gründung im Jahr 1989 zwar unverändert geblieben, wurde aber, je nach internen und externen Entwicklungen, vor allem aber nach dem Börsengang 1998, mit dem wir unsere Berichterstattung aufnahmen, jeweils angepasst. Grundsätzlich wird langfristig zu 100 % in „Hidden Champions“ investiert. Das Prinzip, Beteiligungen dauerhaft zu besitzen, ließ sich allerdings mit der kurz vor dem Jahresende 2020 vollzogenen Trennung vom Segment Mobilitäts-Technologie mit dem Verkauf von sechs Tochtergesellschaften nicht voll durchhalten, führte zum bis dahin größten Umbau in der Firmengeschichte und

löste einen erfolgreichen Strategiewechsel aus, der sich für Ralph Rumberg, seit dem 01.07.2018 CEO der Gesco SE, als die größte Herausforderung seiner Amtszeit, herausstellte. Die damalige „Portfolio-Strategie 2022“ sah vor, „attraktive Bereiche mit positiven Megatrends zu definieren und auch dem Kapitalmarkt eine größere Transparenz zu bieten“, wobei sich die Neueinteilung an den jeweiligen Endkundenmärkten orientierte.

Agilität und Digitalisierung

Seitdem wurde mit Erfolg die Strategie „Next Level 25“ umgesetzt, die Excellence-Programme gestartet und das M&A-Geschäft ausgebaut. „Next Level definiert wesentliche Weichenstellungen für die strategische und operative Entwicklung der Gesco-Gruppe in den kommenden Jahren und ist gleichzeitig die größte Transformation in der Unternehmensgeschichte“, die seit dem 01.10.2022 von Andrea Holzbaier als CFO mitverantwortet wird. 2022 lag der Fokus in der Gruppe auf der Entwicklung einer gemeinsamen Führungskultur mit der Zielsetzung, High-Performance-Teams zu entwickeln. 2023 rückt die notwendige Agilität bei der Transformation ebenso in den Vordergrund wie die zunehmende Digitalisierung.

Deutlicher Ergebnisanstieg

Auf das bis dahin erfolgreichste Geschäftsjahr 2021 folgte ein noch besseres 2022 für die 10 Tochter- und 15 Enkelgesellschaften aus den Bereichen Prozess-, Ressourcen- sowie Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie.

Der Auftragseingang lag mit € 588.8 (544.5) Mio. um 8.1 % über dem Vorjahr,

Gesco SE, Wuppertal

Branche: Beteiligungsgesellschaft

Telefon: 0202 / 24820-18

Internet: www.gesco.de

ISIN DE000A1K0201,

10 839 499 Namens-Stückaktien,
AK € 10 839 499

Aktionäre: Investment-AG für langfr. Investoren TGV 18.5 %, S. Heimöller 14.2 %, Bad.-Württ. Vers.anstalt für Ärzte 3.3 %, Streubesitz 64.0 %

Kennzahlen	2022	2021
Umsatz	582.3 Mio.	488.1 Mio.
EBIT	49.4 Mio.	44.6 Mio.
Jahresergebnis	33.8 Mio.	26.9 Mio.
Ergebnis je Aktie	3.12	2.48
EK-Quote	58 %	56.9 %

Kurs am 19.05.2023:

€ 25.90 (Xetra), 27.90 H / 21.50 H

Börsenwert: € 280.7 Mio.

KGV 2023e 8, 2023e 7, KBV 1.02 (12/22)



Die 200-Tage-Linie sollte nicht mehr unterschritten werden.

FAZIT: Obwohl sich die Kennzahlen bei der Gesco SE nach dem erfolgreichen Geschäftsjahr 2022 weiter verbessert haben, gab der Kurs seit unserem Bericht im NJ 8/22 zunächst nach und tritt per saldo auf der Stelle. Wer jedoch die Marktschwäche im Herbst genutzt hat, kann bis zu 20 % Gewinn verzeichnen. Bei einem KGV 2023e von 8 und 2024e von 7, einem KUV von 0.45, einem KBV von 1.03 und einer Dividendenrendite von 3.8 % sowie mit der erfolgreichen Strategie „Next Level 2025 – in Agility“ verwundert es nicht, dass die Kursziele der Analysten von € 37 (Warburg) bis 51.50 (SMC Research) reichen. Allein ein marktübliches KGV von 11 bis 13 unterstellt, würde auf Sicht von zwei Jahren Kurse von € 40.70 bis 48.10. rechtfertigen. **KH**

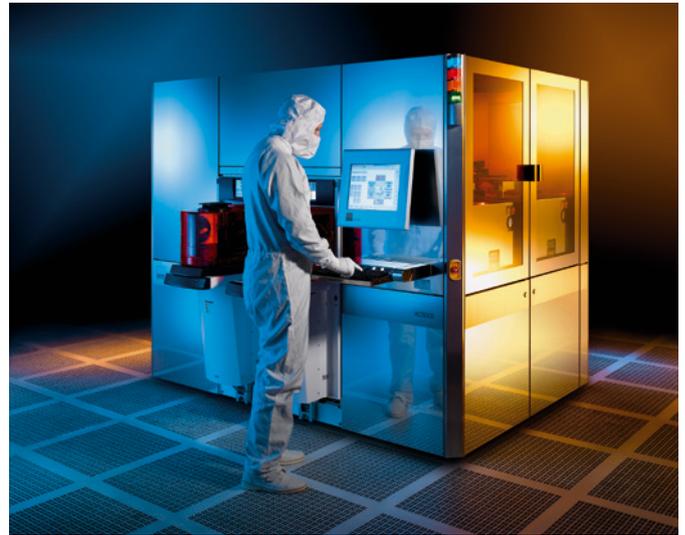
während der Umsatz einschließlich der ganzjährig konsolidierten UMT um 19.3 % auf € 582.3 (488.1) Mio. anstieg. Der Auslandsanteil ist auf 51.7 (48.3) % gewachsen. Auf Grund der bekannten Probleme ließ sich eine höhere Materialaufwandsquote von 58.8 (54.4) % nicht vermeiden. Die weitere Reduzierung der Personalaufwandsquote auf 20.9 (23.1) % erfolgte nicht nur relativ zum Umsatz, sondern auch auf Grund von Effizienzgewinnen, da die Anzahl der Mitarbeiter im Durchschnitt nur um 3.3 (2) % gewachsen ist. Auch der Anteil der Sonstigen betrieblichen Aufwendungen ist auf 10.8 (11.6) % gesunken. Sowohl das EBITDA als auch das EBIT verbesserten sich nochmals auf € 67.7 (62.2) Mio. bzw. € 49.4 (44.6) Mio. Die EBIT-Marge blieb mit 8.5 (9.1) % im angestrebten Zielkorridor von 8 bis 10 %, wobei sich der Rückgang aus dem durch Preisanpassungen höheren Umsatz ergibt. Bei einem ausgeglichenen Finanzergebnis von € 0.03 (-1.9) Mio. und bei nach weiteren Optimierungen unveränderten EE-Steuern von € 13.2 Mio. erhöhte sich das Ergebnis des Konzerns nach Anteilen Dritter um 25.7 % auf € 33.8 (26.9) Mio. bzw. € 3.12 (2.48) je Aktie.

Durchweg höhere Umsätze

Nachholeffekte in verschiedenen Branchen und eine sehr positive Nachfrage nach Edelmetallanlagen führte im Segment Prozess-Technologie zu einem Umsatzanstieg um 19.6 % auf € 105.1 (87.9) Mio. Das EBIT erreichte € 13.9 (11.6) Mio. bei einer Marge von stabilen 13.2 %.

Eine robuste Nachfrage über das gesamte Jahr, verbunden mit einem deutlichen Preisanstieg, führte im größten Segment Ressourcen-Technologie zu einem Umsatz von € 330 (277.7) Mio. und einem EBIT

Anlagenbauer und Zulieferer wie die Gesco-Beteiligung INEX – solutions sorgen dafür, dass Europa seine Chipautonomie zurückgewinnt.



von € 34.9 (35.5) Mio. bei einer Marge von 10.6 (12.8) %, da bei SVT auf Grund des Ukraine-Kriegs Forderungen mit € 1.2 Mio. wertberichtigt werden mussten.

Das weniger zyklische Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie verzeichnete dennoch z. T. kräftige Zuwächse und kam auf einen Umsatz von € 147.2 (122.6) Mio. und ein EBIT von € 11.9 (11.7) Mio. bei einer Marge von 8.1 (9.6) %, da bei der UMT-Gruppe Einmalbelastungen anfielen.

Vorbildliche Bilanzstruktur

Auf Grund des größeren Geschäftsvolumens und der anhaltenden Lieferkettenproblematik führte ein höheres Working Capital zu einem geringeren Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit von € 10.7 (51.1) Mio., der jedoch die gesunkenen Ausgaben für Investitionen von € 10.4 (32) Mio. deckte. Bei einer auf € 473.9 (449.5) Mio. ausgeweiteten Bilanzsumme entfällt auf das Eigenkapital von € 274.7 (255.7)

Mio. mit 58 (56.9) % ein weiterhin komfortabler Anteil. Die Langfristigen Vermögenswerte von € 105.3 (106.4) Mio. sind mit eigenen Mitteln noch mehr als bisher überdeckt. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten blieben mit € 76.4 (76.3) Mio. gleich; ihnen standen liquide Mittel von € 36.6 (57.7) Mio. gegenüber.

Erfolgreicher Jahresauftakt

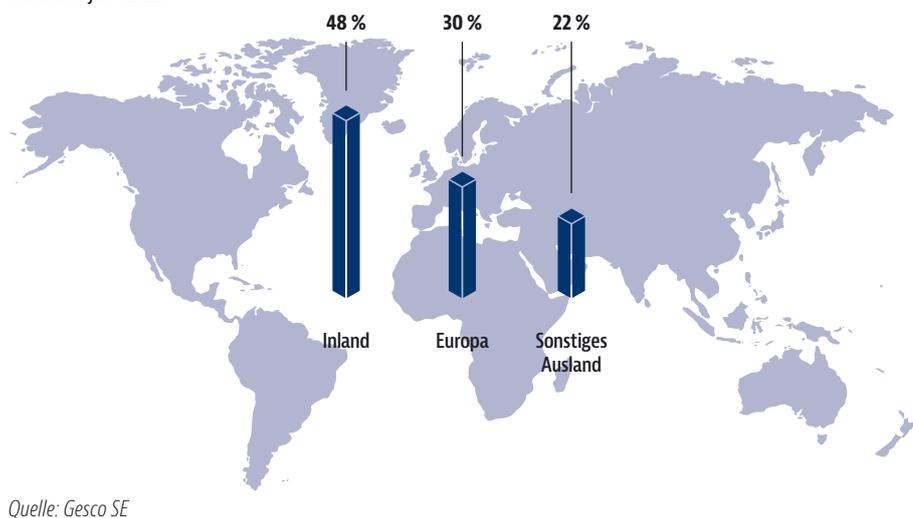
Der Jahresauftakt 2023 verlief erfreulich. Der Auftragseingang lag im ersten Quartal mit € 157.5 (168.8) Mio. zwar leicht unter dem Vorjahr, doch über dem um 6.6 % höheren Umsatz von € 147.3 (138.1) Mio. Auf Grund der vorjährigen positiven Sondereffekte ging das EBIT auf € 11.5 (13.3) Mio. bei einer Marge von 7.8 (9.7) % zurück. Das Konzernergebnis von € 6.7 (9.8) Mio. bzw. € 0.62 (0.81) je Aktie entsprach den Erwartungen, wie bei der Präsentation am 12.05. mitgeteilt wurde, bereinigt lag es auf einem vergleichbaren Niveau.

Zielsetzung 2025 unverändert

Für das laufende Geschäftsjahr wird mit einem Umsatz von € 600 bis 620 Mio. und einem Jahresüberschuss von € 32 bis 34 Mio. gerechnet, wie am 12.05. bestätigt wurde. Trotz der bekannten Belastungen bleibt der Vorstand also zuversichtlich. Weiterhin wird ein externes Wachstum durch die Akquisition mittelständischer Industrieunternehmen im Rahmen der fortgeführten und ergänzten Strategie „Next Level 25“ angestrebt. Bei Umsatzgrößen von mehr als € 100 Mio. sollen drei Ankerbeteiligungen und zwölf Basisbeteiligungen mit mehr als € 20 Mio. ein über viele Branchen hinweg ausgewogenes Portfolio bilden, um bis zum Jahr 2025 den Konzernumsatz anorganisch und organisch auf € 1 Mrd. bei einer EBIT-Marge von 8 bis 10 % zu steigern. Weiterhin gilt im M&A-Bereich jedoch die Devise: „Wir machen keine schlechten Deals.“ **Klaus Hellwig**

DIE ANGESTREBTE INTERNATIONALISIERUNG TRÄGT FRÜCHTE

Umsatz nach Regionen
Geschäftsjahr 2022



Gesco

„GESCO STEHT BESSER DA ALS JE ZUVOR.“

Die Gesco SE gehört zu den Nebenwerten, die das Nebenwerte-Journal seit ihrem Börsengang und damit seit 25 Jahren begleitet. Das bewährte Geschäftsmodell ist geblieben, wurde aber immer wieder angepasst, um einerseits schwierige Zeiten problemlos zu überstehen und andererseits in guten Jahren hohe Gewinne und Dividenden zu erwirtschaften. Gegenwärtig verlaufen Transformationsprozesse einschließlich der zunehmenden Digitalisierung weltweit besonders rasant und erfordern mehr „Agilität“ denn je. Wir sprachen über diese Herausforderungen mit CFO Andrea Holzbaur.

NJ: Frau Holzbaur, Sie sind im September 2022 bei der Gesco SE als CFO angetreten. Wie sind Ihre Eindrücke?

Holzbaur: Gesco ist eine überaus spannende Industrie-Gruppe. Wir haben Unternehmen in unterschiedlichen Branchen, alle mit dem Anspruch Weltmarktführer zu bleiben oder zu werden. Sehr positiv überrascht war ich von der hohen Anpassungsgeschwindigkeit in den Tochtergesellschaften. Aber auch von der wertschätzenden und familiären Unternehmenskultur. Ich bin also nicht nur in ein tolles Unternehmen, sondern auch ein tolles Team gekommen. Das sind die besten Voraussetzungen um gemeinsam erfolgreich in die Zukunft zu gehen.

NJ: In diesem Zeitraum erlebten Sie und wir einen Rückgang trotz guter Zahlen um bis zu 25 % ...

Holzbaur: Mit den guten Zahlen haben Sie vollkommen Recht. Was die Kursentwicklung seitdem angeht: Am Tag meines Antritts lag der Gesco-Aktienkurs bei € 22,20, war danach im Tief bei € 21,10 und notiert aktuell bei rund € 25. Die Börse hat die guten Zahlen damit zumindest zum Teil honoriert.

NJ: „In Agility“ – mit diesem Motto wollen Sie 2023 an die Leistung 2022 anknüpfen. Worum geht es konkret?

Holzbaur: Die Entwicklungen in den letzten drei Jahren waren extrem volatil und dynamisch. Wir konnten nicht mehr planen. Wichtig war schnell zu agieren, sich anzupassen. Das wollen wir beibehalten. Wir wollen sogar noch schneller werden. Damit den Herausforderungen der Märkte begegnen auch die Anforderungen unserer Kunden erfüllen. Wie immer muss hier die Führung mit gutem Beispiel vorangehen. Fehlentwicklungen frühzeitig erkennen und entgegensteuern. Das ist unsere Aufgabe.

NJ: Es weiteres wichtiges Thema ist die zunehmende Digitalisierung. Was steht konkret an?

Holzbaur: Gerade im deutschen Mittelstand ist der Stand der Digitalisierung noch nicht State-of-the-Art. Das gilt in weiten Teilen auch für unsere Tochtergesellschaften. In vielen Einzelösungen sind wir zwar punktuell gut aufgestellt, aber es besteht noch reichlich Optimierungsbedarf. Wir denken unsere Prozesse von der Kundenanfrage bis zum Lebenszyklusende unserer Produkte. Dieser holistische Ansatz bietet viele neue Möglichkeiten; beispielsweise auch bei digitalen Geschäftsmodellen. Wir haben einzelne Gesellschaften im Portfolio, die hier schon exzellent aufgestellt sind. Wir beschäftigen uns mit Themen wie Augmented Reality, vollständigem digitalen Workflow oder digitaler Vernetzung von Maschinen. Dabei gehen einige Tochtergesellschaften voran. Die anderen Unternehmen profitieren dann in der Gruppe von einem bewährten best practice.

NJ: Wird es 2023, anderes als 2022, möglich sein, anorganisch zu wachsen und welche Ihrer Zielbranchen bietet sich jetzt besonders an?

Holzbaur: Wir hatten dieses Jahr schon einen guten Start. Mit der BAV und Tremblay setzen wir auf internationalen Zuwachs. Beides sind Add-On Akquisitionen zur Verstärkung unserer Tochtergesellschaften. Die SVT hat zu Jahresbeginn die BAV in Ungarn gekauft. Unsere Tochtergesellschaft Dörrenberg plant den Kauf von Tremblay in den USA bis Anfang Juni abzuschließen.

Im laufenden Geschäftsjahr setzen wir neben weiteren Add-on-Beteiligungen auch verstärkt auf Basisbeteiligung. Wir haben unsere Anstrengungen vor allem auch bei der Direktansprache von Unternehmern intensiviert. Zusätzlich setzen wir auf die Kontakte und Expertise unserer Geschäftsführer der Tochtergesellschaften für Add-ons.

Bei unseren Zukäufen achten wir weniger auf spezielle Zielbranchen. Wir wollen ein Unternehmen noch erfolgreicher aufstellen. Wir wollen es zu einem Hidden Champion, einen wahren Weltmarktführer entwickeln. Die Branche des Unternehmens sollte unser Portfolio dabei ausgewogener machen.

Auch im Geschäftsjahr 2022 haben wir uns eine größere Anzahl vielversprechender Unternehmen angeschaut. Keines hat jedoch unseren Ansprüchen genügt.

Wir bleiben deshalb bei unserer Aussage. Wir machen lieber keinen Deal als einen schlechten. Aber wir sind durchaus optimistisch, dass uns



Andrea Holzbaur ist im September 2022 bei der Gesco SE als Finanzvorstand angetreten.

noch das ein oder andere dieses Jahr gelingen könnte.

NJ: Ihre Finanzen sind grundsolide. Welche Größenordnung kann daher problemlos gestemmt werden?

Holzbaur: Unsere Bilanz ist wirklich grundsolide und das operative Geschäft erfolgreich. Deshalb können wir einen Großteil der Zukäufe sicherlich aus eigenen Mitteln finanzieren. Das hängt natürlich auch vom Zeitpunkt der Zukäufe ab. Aber auch eine kurz- bis mittelfristige Fremdfinanzierung ist zusätzlich möglich. Unsere Banken stehen uns hier mit vernünftigen Konditionen zur Seite. Wir können damit wie geplant anorganisch wachsen. Das Ziel von insgesamt 15 Beteiligungen kann problemlos finanziert werden.

NJ: Zum Schluss ein Blick auf die HV. Warum haben Sie die Zeche Zollverein in Essen als Veranstaltungsort gewählt?

Holzbaur: Die Zeche Zollverein ist Weltkulturerbe. Sie steht wie kein anderer Ort für Transformation. Aber auch für Industrie.

Die Gesco ist eine Industrie-Gruppe. Und die Gesco hat sich in den letzten Jahren erheblich verändert. Das Portfolio wurde neu ausgerichtet. Die Strategie mit Next Level 25 neu definiert. Die Gesco steht damit besser da als je zuvor. Deshalb haben wir uns für das SANAA-Gebäude als Veranstaltungsort entschieden. Das ist ein einzigartiges Gebäude. Und der richtige Ort, um unseren Aktionären unsere Erfolgsstory zu präsentieren.

NJ: Frau Holzbaur, wir danken Ihnen für das Gespräch.

Das Interview führte Klaus Hellwig.