

Akt. Kurs (20.05.2022, 17:36, Xetra): 23,70 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **43,50 (45,00) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaften
Land: Deutschland
ISIN: DE000A1K0201
Reuters: GSC1n.DE
Bloomberg: GSC1:GR

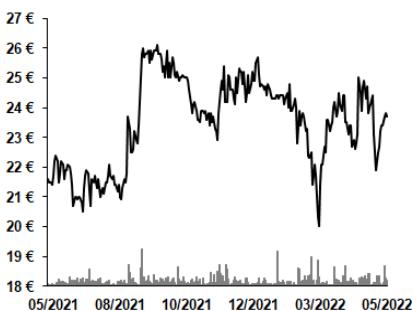
Kurzportrait

Die GESCO-Gruppe ist ein Verbund mittelständischer deutscher Unternehmen der Investitionsgüterindustrie mit Markt- und Technologieführern („Hidden Champions“). Die Industriegruppe umfasst aktuell 10 Tochtergesellschaften in den drei Segmenten Prozess-, Ressourcen- sowie Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie unter dem Dach der GESCO AG. Die Gesellschaften werden mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen, erworben und weiterentwickelt.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	26,30 €	19,40 €
Aktueller Kurs:	23,70 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	62,1%	
Marktkapitalis.:	256,9 Mio. €	

Anlagekriterien

Ungebrochen starke Entwicklung im ersten Quartal 2022



In den ersten drei Monaten des aktuellen Geschäftsjahres 2022 setzte sich die erfreuliche Entwicklung des Vorjahres bei der GESCO-Gruppe nahtlos fort. So legte einschließlich der erstmals enthaltenen UMT-Akquisition der Auftragseingang mit einem Plus von 23,8 Prozent auf 168,8 (Vj. 136,4) Mio. Euro und der Umsatz mit einem Zuwachs von 22,6 Prozent auf 138,1 (112,6) Mio. Euro weiter kräftig zu. Dabei bewegte sich die Book-to-bill-Ratio mit 1,22 (1,21) auf einem nahezu unveränderten, auf weiteres Wachstum hindeutenden Niveau. Infolge deutlich höherer Bestandsveränderungen und gesteigener sonstiger betrieblicher Erträge kletterte die Gesamtleistung sogar um 30,0 Prozent von 113,5 auf 147,5 Mio. Euro.

Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	397,2	488,1	577,0	610,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	16,7	44,6	50,0	55,6
<i>bisher</i>	---	---	51,2	56,2
Jahresüb.	-16,6	26,9	31,4	34,3
<i>bisher</i>	---	---	31,0	34,2
Erg./Aktie	-1,53	2,48	2,90	3,16
<i>bisher</i>	---	---	2,86	3,15
Dividende	0,00	0,98	1,10	1,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	4,1%	4,6%	5,1%
KGV	neg.	9,6	8,2	7,5

Angaben in Mio. Euro
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

Obwohl die Tochtergesellschaften den massiven Materialpreissteigerungen weiterhin mit kurzen eigenen Anpassungszyklen entgegenwirkten, wuchs die Materialaufwandsquote nun doch signifikant von 55,3 auf 61,1 Prozent. Dagegen konnte jedoch die Personalaufwandsquote auf 22,2 (24,4) Prozent sowie das Verhältnis der sonstigen betrieblichen Aufwendungen zu den Erlösen auf 10,6 (10,9) Prozent reduziert werden. Hier wirkten sich die mit den Excellence-Programmen im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25 erzielten Kapazitäts- und Effizienzgewinne deutlich positiv aus.

In Summe resultierte daraus ein mehr als 50-prozentiger Anstieg des EBITDA von 11,4 auf 17,8 Mio. Euro. Bei etwas höheren Abschreibungen stand auf Ebene des EBIT sogar ein Zuwachs um fast 80 Prozent auf 13,3 (7,4) Mio. Euro in den Büchern. Dementsprechend sprang auch die EBIT-Marge von 6,6 auf 9,7 Prozent. Das Finanzergebnis verbesserte sich vor allem aufgrund eines Ertrags aus einer nicht konsolidierten Beteiligung in Höhe von 1,0 Mio. Euro von minus 0,4 auf plus 0,8 Mio. Euro. Zudem führte die steuerliche Optimierung der Gruppenstruktur in Deutschland zu einer deutlichen Reduktion der Steuerquote auf 30,9 (36,6) Prozent. So kam schließlich nach höheren Anteilen Dritter ein von 4,0 auf 8,8 Mio. Euro, entsprechend 0,81 (0,37) Euro je Aktie, mehr als verdoppelter Periodengewinn zum Ausweis.

Weiterhin alle Segmente mit hohen Wachstumsraten

Wie bereits in unserem Research vom 29.04.2022 erläutert, wurde die Hubl GmbH mit Wirkung zum Jahresbeginn 2022 vom Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie in das umbenannte jetzige Segment Prozess-Technologie umgegliedert. Im Sinne der besseren Vergleichbarkeit hat GESCO die Vorjahreszahlen dieser beiden Segmente im Rahmen der aktuellen Berichterstattung entsprechend angepasst.

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Auf dieser Basis wies das Segment Prozess-Technologie einen Anstieg der Bestellungen um 17,9 Prozent auf 34,6 (Vj. 17,9) Mio. Euro aus. Noch stärker wuchsen die Erlöse mit einem Plus von 22,1 Prozent auf 22,2 (18,2) Mio. Euro. Aufgrund der typischen Saisonalität des Projektgeschäfts befanden sich dabei noch Maschinen und Anlagen in Fertigung, die erst im weiteren Jahresverlauf ausgeliefert werden und damit zu Umsatz- und Ergebnisbeiträgen führen. Daher besitzt das Segment-EBIT von 1,4 (1,8) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 6,3 (10,0) Prozent zum jetzigen Zeitpunkt noch wenig Aussagekraft. Haupttreiber der positiven Zahlen war die Edelstahltechnologie, bei der auch weiterhin margenstarkes Wachstum erwartet wird. In Verbindung mit einer prognostizierten anhaltenden Erholung im Maschinen- und Anlagenbau geht der Vorstand daher für 2022 insgesamt von einem deutlich steigenden Segmentumsatz und -ergebnis aus.

Im Segment Ressourcen-Technologie legten die Auftragseingänge um 16,6 Prozent auf 87,1 (74,7) Mio. Euro und die Erlöse um 19,3 Prozent auf 79,9 (67,0) Mio. Euro zu. Dabei sprang das Segment-EBIT von 5,9 auf 10,7 Mio. Euro, was die EBIT-Marge auf 13,4 (8,8) Prozent katapultierte. Die erfreuliche Entwicklung wurde von sämtlichen Unternehmen der Sparte getragen. Auf Gesamtjahressicht dürften sich die anhaltend hohe Nachfrage sowie Materialpreiseffekte bei Werkzeug- und Bandstahl positiv auswirken. Demgegenüber stehen allerdings Belastungen infolge der fortwährenden Versorgungsgänge sowie aufgrund des Fortfalls des eingestellten Russlandgeschäfts bei der Verladetechnik. Daher wird insgesamt bei einem „ordentlichen“ Umsatzanstieg keine nennenswerte Steigerung des Segmentergebnisses erwartet.

Im relativ konjunkturunabhängigen Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie mit der erstmals einfließenden UMT-Akquisition legten die Orders trotz einer weiterhin bestehenden Corona-bedingten Investitionszurückhaltung der Krankenhäuser um satte 45,9 Prozent auf 47,1 (32,3) Mio. Euro zu, wobei hiervon nur ein kleiner Anteil auf den UMT-Zukauf entfiel. Unter anderem infolge der weiterhin positiven Entwicklung der Setter-Gruppe wuchs auch der Umsatz kräftig um 31,0 Prozent auf 36,0 (27,5) Mio. Euro. Bei einem von 2,7 auf 3,6 Mio. Euro erhöhten Segment-EBIT kletterte die Marge auf 10,1 (9,7) Prozent. Für das Gesamtjahr sieht GESCO hier eine insgesamt positive Erlösentwicklung verbunden mit einer weiter steigenden EBIT-Marge.

Unternehmensprognose bestätigt

Zum 31. März 2022 verfügte die GESCO-Gruppe um einen einschließlich der UMT-Akquisition um 44,3 Prozent von 164,7 auf 237,5 Mio. Euro ausgeweiteten Auftragsbestand. Besonders erfreulich entwickelten sich dabei die Orderbücher der Segmente Prozess-Technologie und Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie mit Zuwächsen von knapp 65 bzw. gut 73 Prozent, aber auch die Ressourcen-Technologie verzeichnete ein Plus von mehr als 23 Prozent.

Angesichts des positiven Verlaufs der ersten drei Monate hat GESCO die Guidance für das Gesamtjahr 2022 bestätigt. Diese beinhaltet – ohne Berücksichtigung potenzieller weiterer Akquisitionen – ein Wachstum der Konzern Erlöse um rund 16 bis 20 Prozent auf 565 bis 585 Mio. Euro sowie ein Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter zwischen 28,0 und 30,5 Mio. Euro, was nach unserer Berechnung ein EPS von 2,58 bis 2,81 Euro bedeuten würde.

Dabei weist der Vorstand ausdrücklich darauf hin, dass sich die Erwartungen infolge weiterer Auswirkungen des Ukraine-Kriegs auch kurzfristig ändern können. Unwägbarkeiten resultieren dabei neben der weiterhin bestehenden Corona-Pandemie insbesondere auch aus den anhaltenden globalen Lieferkettenproblemen sowie den weiteren Entwicklungen bei den Material-, Energie- und Logistikkosten.

GSC-Ergebnisschätzungen leicht erhöht

Auf Basis der Zahlen zum ersten Quartal 2022 haben wir unsere Umsatzprognosen unverändert belassen, jedoch Anpassungen bei Materialaufwand, sonstigem Aufwand, Finanzergebnis und Steuerquote vorgenommen, aus denen in Summe eine leichte Anhebung unserer Ergebnisschätzungen resultiert. In Zahlen ausgedrückt sehen wir jetzt im aktuellen Geschäftsjahr 2022 bei Konzern Erlösen von 577 Mio. Euro infolge der massiven Kostensteigerungen einen temporären Rückgang der EBIT-Marge auf 8,7 Prozent, was einem absoluten Betrag von 50,0 Mio. Euro entspräche. Aufgrund der günstiger als bisher angesetzten Positionen Finanzergebnis und Steuerquote sehen wir den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter dennoch nun mit 31,4 Mio. Euro bzw. 2,90 Euro je Aktie noch ein Stück höher als zuvor.

Im Geschäftsjahr 2023 erwarten wir dann bei einem Umsatzvolumen von 610 Mio. Euro ein EBIT von 55,6 Mio. Euro, womit das letztjährige Margenniveau von 9,1 Prozent wieder erreicht würde. Auf dieser Basis verorten wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei 34,3 Mio. Euro entsprechend 3,16 Euro je Anteilsschein. Dabei halten wir unverändert weiter steigende Dividenden von 1,10 Euro für 2022 und 1,20 Euro für 2023 für realistisch.

Bewertung

Bei der Bewertung der GESCO-Aktie stützen wir uns auf ein DCF-Modell und einen Peer-Group-Vergleich. Angesichts zum Teil sehr hoher KGVs bildet eine aus den direkt vergleichbaren börsennotierten Gesellschaften INDUS Holding AG, MAX Automation SE, MBB SE und MS Industrie AG gebildete Peer-Group dabei allerdings unseres Erachtens keine geeignete Grundlage.

Daher ziehen wir hierfür eine breite Basis internationaler Aktien aus den Bereichen Maschinenbau und Spezialmaschinenbau heran. Das durchschnittliche 2022er-KGV dieser Peer-Group von 13,9 (bisher 15,0) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2022 prognostizierten Gewinn je GESCO-Aktie von 2,90 (2,86) Euro einen Wert von 40,19 (43,03) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Research geringere Wert aus dem aus dem seither deutlich gesunkenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien, während sich die Anhebung unserer EPS-Schätzung positiv auswirkte.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u. a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~44 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen sowie corona- und kriegsbedingter Unwägbarkeiten) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 46,66 (46,31) Euro. Dabei resultiert dieses leicht über dem bisherigen Wert liegende Ergebnis aus der Anhebung unserer Schätzungen, während das seit unserem letzten Research-Update weiter gestiegene Zinsniveau gegenläufig wirkte.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 43,42 (44,67) Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel leicht auf 43,50 (45,00) Euro zurücknehmen.

Bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples ergäbe sich auf dieser Basis bei geschätzten 50,0 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 9,4, der damit innerhalb der Anfang Mai von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Maschinen- und Anlagenbau veröffentlichten Bandbreite von 8,2 bis 10,5 läge. Das im Rahmen des „FCF Valuation Monitor Q1 2022“ publizierte 2022er-EBIT-Multiple von 7,0 für die GESCO AG bewegt sich dagegen deutlich darunter. Dies erscheint uns jedoch auch angesichts des dort für den Sektor „Industrial Products“ ausgewiesenen Medians von 10,4 nicht nachvollziehbar.

Fazit

Corona, Ukraine-Krieg, Verwerfungen in den globalen Lieferketten, massive Preissteigerungen bei Material, Energie und Logistik, wachsende Inflation – all das hinderte die GESCO AG nicht daran, ihren Erfolgskurs in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2022 ungebremst fortzusetzen. So konnte die Unternehmensgruppe einschließlich der erstmals enthaltenen UMT-Akquisition sämtliche relevante Kennzahlen im Vergleich zum Vorjahresquartal deutlich steigern.

Dabei entfalten die Excellence-Programme im Rahmen der zwischenzeitlich weiterentwickelten Strategie NEXT LEVEL 25 immer mehr ihre Wirkung. Daher sind wir trotz der mit dem herausfordernden Umfeld verbundenen erhöhten Unwägbarkeiten zuversichtlich, dass die Wuppertaler Beteiligungsspezialisten ihren Weg des profitablen Wachstums auch weiterhin erfolgreich voranschreiten und die für 2025 ausgegebenen Zielsetzungen erreichen können. Diese beinhalten einen organischen und anorganischen Ausbau des Portfolios auf 3 Anker- und 12 Basisbeteiligungen, wobei ein Gruppenumsatz von rund 1 Mrd. Euro mit einer EBIT-Marge von 10 Prozent angestrebt wird.

Dabei bleibt der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von über 55 Prozent, einer Barliquidität von knapp 43 Mio. Euro und einer Nettoverschuldung (ohne Leasingverbindlichkeiten) von 34 Mio. Euro zum Ende des ersten Quartals bilanziell sehr solide aufgestellt. Nachdem mit Wirkung zum 1. Oktober 2022 mit Andrea Holzbaur eine kompetente Nachfolgerin für die Ende April ausgeschiedene CFO Kerstin Müller-Kirchhofs gewonnen werden konnte, gehen wir zudem auch hier von einer entsprechenden Kontinuität aus.

Obwohl wir unsere Schätzungen nochmals leicht heraufgesetzt haben, führen bewertungstechnische Faktoren dazu, dass wir unser Kursziel für den GESCO-Anteilsschein leicht von 45,00 auf 43,50 Euro zurücknehmen. Auf dieser Grundlage bietet das Papier aber aktuell immer noch ein sattes Potenzial von deutlich mehr als 80 Prozent. Zusätzliche Fantasie könnte aus möglichen weiteren Akquisitionen im Rahmen von NEXT LEVEL 25 resultieren. Zudem liegt die Ausschüttungsrendite auf Basis des Dividendenvorschlags derzeit bei sehr attraktiven 4,1 Prozent.

Insgesamt bekräftigen wir daher unsere Einschätzung, dass das momentane Kursniveau dem Anleger eine sehr günstige Gelegenheit bietet, sich über den Kauf der GESCO-Aktie an einem attraktiven, breit diversifizierten Portfolio mit Hidden Champions des industriellen deutschen Mittelstands zu beteiligen.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2019 (9 Mon.)		2020		2021		2022e		2023e	
Umsatzerlöse	354,8	100,0%	397,2	100,0%	488,1	100,0%	577,0	100,0%	610,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			12,0%		22,9%		18,2%		5,7%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-7,4	-2,1%	1,0	0,2%	2,4	0,5%	2,5	0,4%	2,5	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			113,4%		149,0%		2,2%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,4	1,5%	5,5	1,4%	7,5	1,5%	5,7	1,0%	5,8	1,0%
Veränderung zum Vorjahr			1,6%		37,2%		-24,0%		1,8%	
Gesamtleistung	352,8	99,4%	403,7	101,6%	498,0	102,0%	585,2	101,4%	618,3	101,4%
Veränderung zum Vorjahr			14,4%		23,4%		17,5%		5,7%	
Materialaufwand	192,9	54,4%	220,7	55,6%	265,7	54,4%	326,9	56,7%	344,3	56,5%
Veränderung zum Vorjahr			14,4%		20,4%		23,0%		5,3%	
Personalaufwand	83,5	23,5%	104,0	26,2%	112,9	23,1%	122,7	21,3%	128,5	21,1%
Veränderung zum Vorjahr			24,6%		8,5%		8,6%		4,8%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	39,4	11,1%	45,6	11,5%	57,2	11,7%	66,6	11,6%	69,8	11,5%
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		25,5%		16,5%		4,8%	
EBITDA	37,0	10,4%	33,4	8,4%	62,2	12,7%	69,0	12,0%	75,6	12,4%
Veränderung zum Vorjahr			-9,9%		86,4%		11,0%		9,5%	
Abschreibungen	12,6	3,5%	16,7	4,2%	17,6	3,6%	19,0	3,3%	20,0	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			32,3%		5,7%		7,9%		5,3%	
EBIT	24,4	6,9%	16,7	4,2%	44,6	9,1%	50,0	8,7%	55,6	9,1%
Veränderung zum Vorjahr			-31,6%		167,0%		12,2%		11,1%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-1,0	-0,3%	-3,8	-1,0%	-1,9	-0,4%	0,0	0,0%	-1,0	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-262,6%		51,3%		100,0%		-100,0%	
Ergebnis vor Steuern	23,4	6,6%	12,9	3,2%	42,7	8,8%	50,0	8,7%	54,6	8,9%
Steuerquote	32,7%		46,6%		31,0%		31,0%		31,0%	
Ertragssteuern	7,7	2,2%	6,0	1,5%	13,2	2,7%	15,5	2,7%	16,9	2,8%
Jahresüberschuss	15,7	4,4%	6,9	1,7%	29,5	6,0%	34,5	6,0%	37,7	6,2%
Veränderung zum Vorjahr			-56,2%		328,4%		17,1%		9,1%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,2		1,1		2,6		3,1		3,4	
Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche	14,5	4,1%	5,8	1,5%	26,9	5,5%	31,4	5,4%	34,3	5,6%
Erg. aufgegeben. Gesch.-Ber. nach Ant. Dritt	-2,1		-22,4		0,0 *		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	12,4	3,5%	-16,6	-4,2%	26,9	5,5%	31,4	5,4%	34,3	5,6%
Veränderung zum Vorjahr			-233,8%		262,1%		16,9%		9,1%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,833		10,839		10,839		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	1,14		-1,53		2,48		2,90		3,16	

* = Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen liegt unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	17,4%
Herr Stefan Heimöller	14,2%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	3,3%
LGT Capital Partners Ltd.	3,0%
Streubesitz	62,1%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Versorgungsanstalt und LGT)</i>	<i>68,4%</i>

Termine

12.08.2022	Halbjahreszahlen 2022
24.08.2022	Ordentliche Hauptversammlung
14.11.2022	Zahlen drittes Quartal 2022

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

Email: gesco@gesco.de
Internet: www.gesco.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Peter Alex

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49
Email: alex@gesco.de

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
04.05.2022	24,00 €	Kaufen	45,00 €
29.04.2022	24,30 €	Kaufen	45,00 €
15.03.2022	22,70 €	Kaufen	40,50 €
15.12.2021	25,10 €	Kaufen	38,50 €
07.10.2021	25,00 €	Kaufen	36,50 €
30.08.2021	23,40 €	Kaufen	37,50 €
07.06.2021	21,60 €	Kaufen	30,50 €
05.05.2021	21,40 €	Kaufen	31,50 €
31.03.2021	23,40 €	Kaufen	27,00 €
04.01.2021	18,35 €	Kaufen	22,00 €
09.12.2020	16,45 €	Halten	18,00 €
09.09.2020	13,25 €	Halten	15,00 €
08.06.2020	17,15 €	Halten	18,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	62,3%	75,0%
Halten	32,1%	25,0%
Verkaufen	5,6%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe www.gsc-ag.de), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.