

Akt. Kurs (03.07.2018, 15:30, Xetra): 27,40 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **43,00 (43,00) EUR**

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

Kurzportrait

Die GESCO AG erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der vier Segmente Produktionsprozess-, Ressourcen-, Gesundheits- und Infrastruktur- sowie Mobilitäts-Technologie mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	36,26 €	24,49 €
Aktueller Kurs:	27,40 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	71,9%	
Marktkapitalis.:	297,0 Mio. €	

Anlagekriterien

Kräftige Steigerung der operativen Profitabilität in 2017/18

Am 28. Juni hat GESCO die endgültigen Zahlen für das am 31. März abgelaufene Geschäftsjahr 2017/18, das operativ die Monate Januar bis Dezember 2017 der Tochtergesellschaften umfasst, präsentiert. Diese entsprachen insgesamt den bereits gemeldeten vorläufigen Daten.



Laut dem Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau e.V. (VDMA) ist die reale Produktion in der Investitionsgüterindustrie nach jahrelanger Stagnation in 2017 erstmals wieder um 3,1 Prozent gestiegen. Von dieser Entwicklung konnte auch GESCO profitieren. Zusätzlich wirkten sich die erstmals 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.

Kennzahlen

	16/17	17/18	18/19e	19/20e
Umsatz	482,5	547,2	562,0	573,0
<i>bisher</i>	---	---	568,0	585,0
EBIT	22,1	33,8	46,2	47,6
<i>bisher</i>	---	30,6	44,1	46,4
Jahresüb.	7,9	16,1	26,6	27,6
<i>bisher</i>	---	---	23,9	25,4
Erg./Aktie	0,79	1,49	2,45	2,54
<i>bisher</i>	---	---	2,20	2,34
Dividende	0,35	0,60	1,00	1,00
<i>bisher</i>	---	---	0,85	---
KGV	34,7	18,4	11,2	10,8
Div.rendite	1,3%	2,2%	3,6%	3,6%

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

Analysten:

J. Nielsen und A. Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

a.langhorst@gsc-research.de

Insgesamt legte der Auftragseingang um 10,8 Prozent auf 552,4 (Vj. 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 ein leicht von 1,03 auf 1,01 verringertes Book-to-Bill-Ratio errechnet. Bereinigt um PGW belief sich der Zuwachs beim Auftragseingang noch auf 3,9 Prozent und bei den Erlösen auf 6,6 Prozent.

Ertragsseitig belastete vor allem die Rückstellung von 8,5 Mio. Euro im Zusammenhang mit dem bei der 90-prozentigen Tochter Dörrenberg Edelstahl anhängigen Kartellverfahren (siehe hierzu auch unsere Researches vom 15.02. und 06.06.2018), die sich unter Berücksichtigung des 10-prozentigen Ergebnisanteils der geschäftsführenden Mitgesellschafter mit rund 7,5 Mio. Euro im Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen niederschlug. Darüber hinaus fielen Einmalaufwendungen von etwa 3 Mio. Euro für die Schließung eines Geschäftsbereichs bei Paul Beier sowie weitere Optimierungsprojekte an. Demgegenüber konnte aber auch ein Sonderertrag von rund 2 Mio. Euro aus der Einigung bei einem Steuerverfahren verbucht werden.

Auf dieser Basis kletterte das EBITDA um 15,4 Prozent auf 57,4 (49,7) Mio. Euro. Und das EBIT stieg 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 dürfte das operative EBIT unserer Einschätzung nach jedoch mit 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 EPS dürfen die Anteilseigner auf der am 30. August in Wuppertal anberaumten Hauptversammlung über eine kräftige Dividendenanhebung auf 0,60 (0,35) Euro je Aktie entscheiden.

Bereinigt um die genannten Sondereffekte, die sich unter Berücksichtigung der von den Dörrenberg-Minderheitsgesellschaftern zu tragenden Anteile (s.o.) saldiert insgesamt auf rund minus 8,5 Mio. Euro belaufen dürften, hätte der operative Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter nach unserer Einschätzung bei etwa 24,6 Mio. Euro bzw. 2,27 Euro je Aktie gelegen. Dies veranschaulicht unseres Erachtens deutlich, dass GESCO wieder nachhaltig auf den Weg des profitablen Wachstums zurückgekehrt ist.

Unterschiedliche Entwicklung der Segmente

In der Produktionsprozess-Technologie führte ein insbesondere im Schlussquartal schwaches Bestellvolumen bei den Maschinenbau-Töchtern im vergangenen Geschäftsjahr zu einer Reduktion des Auftragseingangs um 6,5 Prozent auf 72,1 (Vj. 77,1) Mio. Euro. Beim Umsatz konnte jedoch ein Plus von 4,1 Prozent auf 77,6 (74,6) Mio. Euro erzielt werden. Dabei verharrte das Segment-EBIT bei 5,4 Mio. Euro.

Die Ressourcen-Technologie, der die erstmals enthaltene PGW zugeordnet ist, verbuchte kräftige Zuwächse von 21,8 Prozent auf 271,0 (222,6) Mio. Euro beim Auftragseingang und von 23,8 Prozent auf 275,1 (222,2) Mio. Euro bei den Erlösen. Die organischen Wachstumsraten ohne PGW beliefen sich auf 6,4 Prozent beim Auftragseingang und auf 9,0 Prozent beim Umsatz. Die Ertragsseite profitierte von einem vor allem im ersten Halbjahr günstigen Auftragsmix in einem dynamisch wachsenden Markt, sodass das Segment-EBIT überproportional um 31,8 Prozent auf 27,6 (20,9) Mio. Euro kletterte.

Die Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie wuchs getragen von der guten Entwicklung endverbrauchernaher Märkte weiter profitabel. So stiegen der Auftragseingang um 11,1 Prozent auf 129,9 (116,9) Mio. Euro und die Erlöse um 8,6 Prozent von 113,8 auf 123,7 Mio. Euro. Dabei legte das Segment-EBIT auch hier überproportional um 14,6 Prozent auf 11,7 (10,2) Mio. Euro zu.

Die Mobilitäts-Technologie litt weiterhin unter der rückläufigen Entwicklung beim Großwerkzeugbau. Zudem belastete hier die oben erwähnte Schließung eines Geschäftsbereichs bei Paul Beier die Ertragsrechnung mit rund 2 Mio. Euro. Dagegen fiel der Ergebnisanteil der veräußerten Protomaster in etwa neutral aus. In Summe sank der Umsatz bei einem um 3,3 Prozent auf 79,4 (82,1) Mio. Euro geringeren Auftragseingang um 3,4 Prozent auf 71,4 (73,9) Mio. Euro. Dabei brach das Segment-EBIT von 2,6 auf nur noch 0,5 Mio. Euro ein.

Guter Start ins Geschäftsjahr 2018/19

In das laufende Geschäftsjahr 2018/19 (bis 31.03.2019) ist die GESCO AG mit einem trotz der zwischenzeitlichen Entkonsolidierung der Protomaster zum Bilanzstichtag leicht auf 191,6 (Vj. 188,5) Mio. Euro angewachsenen Auftragsbestand gestartet.

Nach vorläufigen Zahlen konnte im Auftaktquartal, das operativ die Monate Januar bis März der Tochtergesellschaften umfasst, mit einem Ordereingang von rund 150 Mio. Euro der bereits starke Vorjahreswert von 148,7 Mio. Euro nochmals leicht getoppt werden. Dabei legten die Erlöse um 5,5 Prozent auf rund 140 (133,4) Mio. Euro zu. Daraus ergibt sich ein Book-to-Bill-Ratio von 1,07 (1,11). Ohne Berücksichtigung der veräußerten Protomaster bei den Vergleichszahlen belief sich der Zuwachs beim Auftragseingang auf 3,0 Prozent und beim Umsatz auf 6,7 Prozent.

Auch für die weitere Entwicklung in 2018/19 ist der Vorstand insgesamt positiv gestimmt. Einerseits sind aktuell bei GESCO keine weiteren nennenswerten Sondereffekte zu erwarten und bislang auch keine Zeichen einer Geschäftsabkühlung sichtbar. Zudem hatte der VDMA erst im April seine Prognose für das reale Produktionswachstum in Deutschland von 3 auf 5 Prozent erhöht. Andererseits waren darin jedoch mögliche Auswirkungen aus den sich derzeit verschärfenden Handelskonflikten mit den USA noch nicht berücksichtigt. Allerdings machen die US-Umsätze von GESCO nur etwa 5 Prozent der Konzern Erlöse aus, wobei lediglich rund 1,5 Prozent auf Exporte entfallen. Insofern geht das Management davon aus, dass sich mögliche Effekte aus Strafzöllen weiterhin in einem überschaubaren Rahmen bewegen dürften.

Gleichwohl kalkuliert der Vorstand bei der Guidance aus Vorsichtsgründen im weiteren Jahresverlauf mit einer gewissen Geschäftsberuhigung. Auf dieser Basis wird für das Gesamtjahr 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. Dabei würde die avisierte Ergebnisbandbreite nach unserer Berechnung auch ohne Berücksichtigung der vorjährigen Einmalbelastungen in Höhe von saldiert rund 8,5 Mio. Euro immer noch einem Gewinnwachstum von 5,7 bis 9,7 Prozent entsprechen.

GSC-Schätzungen angepasst

Bei der Überarbeitung unserer Prognosen haben wir neben dem Unternehmensausblick auch die aus den sich momentan verschärfenden Handelskonflikten resultierenden konjunkturellen Unwägbarkeiten berücksichtigt. Auf dieser Basis sehen wir im laufenden Geschäftsjahr 2018/19 den Umsatz mit 562 Mio. Euro leicht oberhalb der Guidance. Beim EBIT gehen wir nach dem Fortfall der vorjährigen Sondereffekte von einem kräftigen Zuwachs um über ein Drittel auf 46,2 Mio. Euro aus.

Dies würde einer EBIT-Marge von 8,1 Prozent entsprechen, womit erstmals wieder der mittelfristige Zielwert von mindestens 8 Prozent erfüllt werden würde. Nach Steuern und Anteilen Dritter schätzen wir den Jahresüberschuss auf 26,6 Mio. Euro entsprechend 2,45 Euro je Aktie, womit wir uns etwa in der Mitte der Unternehmensprognose bewegen. Dabei sehen wir eine Dividendenanhebung auf 1,00 Euro je Aktie.

In 2019/20 gehen wir angesichts einer von uns erwarteten konjunkturellen Abkühlung nur von einem leichten Umsatzwachstum um 2,0 Prozent auf 573 Mio. Euro aus. Dabei sollte das EBIT aber leicht überproportional auf 47,6 Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 8,2 Prozent steigen. Im Gleichklang sehen wir den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 27,6 Mio. Euro bzw. 2,54 Euro je Aktie vorankommen. Die Dividende erwarten wir dann unverändert bei 1,00 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017/18 konnte die GESCO AG den Jahresüberschuss mehr als verdoppeln und damit wieder das Niveau von 2015/16 erreichen. Das tatsächliche Ausmaß der erzielten Profitabilitätssteigerungen zeigt aber erst eine Bereinigung des Zahlenwerks um die berichteten Sondereffekte: Nach unseren Berechnungen lagen auf operativer Basis die EBIT-Marge bei 7,7 Prozent und damit erstmals seit fünf Jahren wieder nahe der mittelfristigen Zielgröße von mindestens 8 Prozent sowie das EPS bei 2,27 Euro, was fast einer Verdreifachung des Vorjahreswertes entspricht.

Auch in das laufende Geschäftsjahr ist die Gesellschaft gut gestartet. Und nach dem Verkauf von Protomaster sowie der bilanziellen Verarbeitung des Kartellverfahrens bei Dörrenberg Edelstahl sind derzeit keine Sonderthemen zu erwarten, sodass 2018/19 primär durch die organische Entwicklung der 17 Tochtergesellschaften geprägt sein sollte. Zusätzlich sollten die in den letzten beiden Jahren implementierten Maßnahmen aus der Portfoliostrategie 2022 nun auch ihre volle Wirkung entfalten. Dabei erwarten wir, dass der seit dem 01. Juli amtierende neue CEO Ralph Rumberg den eingeschlagenen profitablen Wachstumskurs fortführt. Daher gehen wir davon aus, dass die mittlerweile wieder erreichte nachhaltige Ertragskraft der GESCO AG nun auch vollständig sichtbar wird.

Störfeuer könnten sich allerdings an der konjunkturellen Front infolge der sich aktuell verschärfenden Handelskonflikte ergeben. Einerseits ist GESCO hier zwar mit einem relativ geringen USA-Geschäft vergleichsweise gut aufgestellt. Andererseits bestehen hier aber angesichts des Umsatzanteils der Tochter Dörrenberg Edelstahl von gut 36 Prozent sowie des mit 23 Prozent der Konzern Erlöse stark gewichteten Automotive-Bereichs schon deutliche Anfälligkeiten, insbesondere bei einer möglichen Umleitung bislang in die USA geflossener ausländischer Warenströme in die EU.

Zusätzliche Fantasie könnte hingegen aus potenziellen Akquisitionen resultieren. Grundsätzlich ist im Rahmen der Portfoliostrategie 2022 der Erwerb von bis zu drei neuen Beteiligungen pro Jahr denkbar. Dabei blickt GESCO weiterhin auf einen guten Dealflow, der auch durch die aktive Marktansprache gestützt wird. Hier konnte der Konzern auch trotz des durch anhaltend hohe Preisvorstellungen geprägten Verkäufermarktes bereits in einigen Fällen eine Kaufpreisverständigung erzielen. Letztlich hat man jedoch aufgrund unternehmensspezifischer Faktoren, die sich aus den Prüfungen der potenziellen Targets ergaben, jeweils von einer Beteiligung abgesehen. Daher konnten seit der Übernahme der inzwischen erfolgreich integrierten PGW bislang noch keine weiteren Hidden Champions akquiriert werden.

Auf Basis unserer Schätzungen liegt das aktuelle KGV der GESCO-Aktie für 2018/19 lediglich bei 11,2. Die Dividendenrendite beläuft sich derzeit auf ordentliche 2,2 Prozent. Dabei ist der Konzern zum 31. März 2018 mit einer Eigenkapitalquote von 49,2 Prozent und einem auf 1,4 gesunkenen Verschuldungsgrad (Nettobankschulden im Verhältnis zum EBITDA) auch bilanziell sehr solide aufgestellt. Insgesamt bekräftigen wir daher unsere Kaufempfehlung für die Aktie des Wuppertaler Beteiligungsspezialisten, der im März sein 20-jähriges Börsenjubiläum feiern konnte, bei einem unveränderten Kursziel von 43 Euro.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2015/16		2016/17		2017/18		2018/19e		2019/20e	
Umsatzerlöse	494,0	99,4%	482,5	98,9%	547,2	97,8%	562,0	98,2%	573,0	98,2%
Veränderung zum Vorjahr			-2,3%		13,4%		2,7%		2,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-6,5	-1,3%	-0,4	-0,1%	3,7	0,7%	3,5	0,6%	3,5	0,6%
Veränderung zum Vorjahr			93,7%		1003,4%		-5,0%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	9,6	1,9%	6,0	1,2%	8,6	1,5%	7,0	1,2%	7,1	1,2%
Veränderung zum Vorjahr			-37,2%		42,1%		-18,2%		1,4%	
Gesamtleistung	497,1	100%	488,1	100%	559,4	100%	572,5	100%	583,6	100%
Veränderung zum Vorjahr			-1,8%		14,6%		2,3%		1,9%	
Materialaufwand	242,9	48,9%	233,0	47,7%	274,5	49,1%	280,5	49,0%	286,0	49,0%
Veränderung zum Vorjahr			-4,1%		17,8%		2,2%		1,9%	
Personalaufwand	139,7	28,1%	143,2	29,3%	148,1	26,5%	153,3	26,8%	157,0	26,9%
Veränderung zum Vorjahr			2,5%		3,4%		3,5%		2,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	61,2	12,3%	62,1	12,7%	79,4	14,2%	68,5	12,0%	69,4	11,9%
Veränderung zum Vorjahr			1,5%		27,8%		-13,7%		1,4%	
EBITDA	53,3	10,7%	49,7	10,2%	57,4	10,3%	70,2	12,3%	71,1	12,2%
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		15,4%		22,3%		1,3%	
Abschreibungen	21,8	4,4%	27,6	5,7%	23,6	4,2%	24,0	4,2%	23,5	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			26,6%		-14,5%		1,6%		-2,1%	
EBIT	31,5	6,3%	22,1	4,5%	33,8	6,0%	46,2	8,1%	47,6	8,2%
Veränderung zum Vorjahr			-29,6%		52,6%		36,8%		3,1%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,6	-0,5%	-3,0	-0,6%	-1,9	-0,3%	-2,1	-0,4%	-1,9	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-12,2%		34,6%		-8,9%		9,5%	
Ergebnis vor Steuern	28,8	5,8%	19,2	3,9%	31,9	5,7%	44,1	7,7%	45,7	7,8%
Steuerquote	35,8%		49,3%		43,0%		32,5%		32,5%	
Ertragssteuern	10,3	2,1%	9,5	1,9%	13,7	2,4%	14,3	2,5%	14,9	2,5%
Jahresüberschuss	18,5	3,7%	9,7	2,0%	18,2	3,2%	29,8	5,2%	30,9	5,3%
Veränderung zum Vorjahr			-47,5%		86,8%		63,9%		3,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	2,4		1,8		2,1		3,2		3,3	
Bereinigter Jahresüberschuss	16,1	3,2%	7,9	1,6%	16,1	2,9%	26,6	4,6%	27,6	4,7%
Veränderung zum Vorjahr			-51,1%		104,0%		65,1%		3,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	9,968		9,995		10,833		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	1,62		0,79		1,49		2,45		2,54	

Aktionärsstruktur

Herr Stefan Heimöller	13,7%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	14,4%
Streubesitz	71,9%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV</i>	<i>86,3%)</i>

Termine

14.08.2018	Zahlen erstes Quartal 2018/19 (01.04.-30.06.2018)
30.08.2018	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
14.11.2018	Halbjahreszahlen 2018/19 (01.04.-30.09.2018)

Kontaktadresse

GESCO AG
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

Email: gesco@gesco.de

Internet: www.gesco.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18

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

Email: vollbrecht@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 „Kaufem“ 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
06.06.2018	28,90 €	Kaufen	43,00 €
15.02.2018	32,20 €	Kaufen	41,00 €
21.11.2017	33,49 €	Kaufen	41,00 €
10.10.2017	30,33 €	Halten	31,00 €
23.08.2017	27,75 €	Halten	28,00 €
17.07.2017	25,35 €	Halten	26,00 €
21.02.2017	22,60 €	Halten	24,00 €
18.11.2016	23,73 €*	Halten	24,00 €*
02.09.2016	22,99 €*	Halten	24,00 €*
08.07.2016	23,34 €*	Halten	24,00 €*

*umgerechnet auf Aktiensplit 1:3 aus Dezember 2016

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2018):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	38,2%	61,1%
Halten	55,9%	33,3%
Verkaufen	5,9%	5,6%

Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO AG	1, 5, 7

- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
- GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
- Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
- Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
- Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
- 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.