

Akt. Kurs (08.12.2020, 17:36, Xetra): 16,45 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **18,00 (15,00) 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“) in den vier Segmenten Produktionsprozess-, Ressourcen-, Gesundheits- und Infrastruktur- sowie Mobilitäts-Technologie. Derzeit umfasst die Industriegruppe 18 operativ unabhängige Töchter unter dem Dach der GESCO AG. Die Gesellschaften werden mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen, erworben und weiterentwickelt, wobei sich die jeweiligen Geschäftsführer mit bis zu 20 Prozent beteiligen können.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	19,74 €	10,00 €
Aktueller Kurs:	16,45 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	64,7%	
Marktkapitalis.:	178,3 Mio. €	

Anlagekriterien

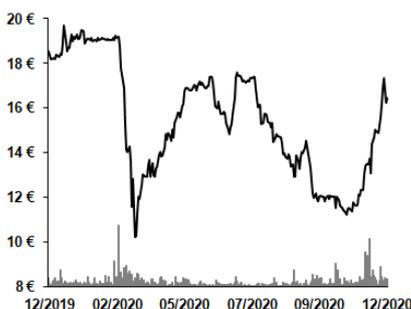
Erholungstendenzen im dritten Quartal 2020

Laut VDMA schwächte sich der Rückgang bei den Bestellungen im deutschen Maschinen- und Anlagenbau nach 30 Prozent im zweiten auf 14 Prozent im dritten Quartal 2020 ab. Im Zusammenhang mit der 2019 erfolgten Umstellung des Geschäftsjahres der GESCO AG auf das Kalenderjahr wurden die nachfolgend aufgeführten Vorjahreswerte angepasst. Auf dieser Basis blieb der Konzern mit einem um 23,6 Prozent geringeren Auftragseingang im dritten Quartal 2020 deutlich hinter der Branche und auch etwas hinter dem Minus des zweiten Quartals von 21,2 Prozent zurück. Beim Umsatz reduzierte sich der Rückgang jedoch merklich von 27,6 Prozent im zweiten auf 12,5 Prozent im Berichtsquartal. Und beim EBIT konnte gegenüber dem Vorjahr sogar eine leichte Steigerung auf 8,0 (Vj. 7,7) Mio. Euro erzielt werden, dabei verbesserte sich die EBIT-Marge ebenfalls auf 6,4 (5,4) Prozent. Infolgedessen kletterte auch der Quartalsüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 3,9 auf 5,2 Mio. Euro bzw. 0,48 (0,35) Euro je Aktie.

Im Neunmonatszeitraum stand beim Ordereingang eine Reduktion um 19,0 Prozent auf 354,2 (437,2) Mio. Euro in den Büchern, die infolge des schwachen Bestellaufkommens im dritten Quartal ebenfalls unter dem Branchenwert von minus 15 Prozent lag. Dabei ermäßigten sich die Erlöse um 17,2 Prozent von 438,6 auf 363,0 Mio. Euro. Nahezu im Gleichklang sank auch die Gesamtleistung um 17,7 Prozent auf 371,3 (451,0) Mio. Euro. Während die Materialaufwandsquote von 53,8 auf 52,7 Prozent verbessert werden konnte, stieg die Personalaufwandsquote auf 30,1 (27,3) Prozent. Hier schlugen sich die trotz Kurzarbeit geringere Auslastung sowie die teilweise erst verzögerte Wirkung von Personalanpassungen – der Mitarbeiterstamm verringerte sich im Jahresvergleich um 4,5 Prozent – nieder. Der sonstige Aufwand kletterte im Verhältnis zum Umsatz ebenfalls leicht auf 12,0 (11,9) Prozent.

In der Folge brach das EBITDA von 43,3 auf 27,1 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 7,5 (9,9) Prozent ein. Die Wertminderungen im Segment Mobilitäts-Technologie von 13,5 Mio. Euro (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 09.09.2020) führten zu einer kräftigen Erhöhung der Abschreibungen auf 32,9 (19,6) Mio. Euro. Hierdurch rutschte das EBIT mit minus 5,8 (+23,6) Mio. Euro in die Verlustzone. Ohne den Sondereffekt hätte es jedoch immerhin noch bei 7,2 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 2,0 (5,4) Prozent gelegen.

Bei einem auf minus 2,0 (-2,4) Mio. Euro verbesserten Finanzergebnis und einer auf 3,7 (7,1) Mio. Euro reduzierten Steuerbelastung kam nach geringeren Anteilen Dritter schließlich ein Periodenergebnis von minus 12,2 (+12,5) Mio. Euro bzw. minus 1,12 (+1,15) Euro je Aktie zum Ausweis.



Kennzahlen

	18/19	2019	2020e	2021e
Umsatz	580,3	439,6	484,0	508,0
<i>bisher</i>	---	---	473,0	492,0
EBIT	42,1	23,5	1,5	25,4
<i>bisher</i>	---	---	-7,8	13,7
Jahresüb.	22,6	12,4	-7,6	13,2
<i>bisher</i>	---	---	-13,2	6,6
Erg./Aktie	2,08	1,14	-0,70	1,22
<i>bisher</i>	---	---	-1,22	0,61
Dividende	0,90	0,23	0,00	0,40
<i>bisher</i>	---	---	---	0,20
KGV	7,9	14,4	neg.	13,5
Div.rendite	5,5%	1,4%	0,0%	2,4%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Einzelne GESCO-Töchter trotz Corona mit positiver Entwicklung

Bei der Produktionsprozess-Technologie verstärkte die Corona-Krise die Investitionszurückhaltung im Automotive-Bereich noch, während der High-End-Edelstahlverarbeiter Sommer & Strassburger mit Prozesstechnik für die Branchen Pharma, Lebensmittel, Wassertechnik und Chemie auf ein neues Rekordjahr zusteuert. Insgesamt sank jedoch der Auftragseingang um knapp 38 Prozent auf 41,0 (Vj. 66,0) Mio. Euro und der Umsatz um fast 29 Prozent auf 46,5 (65,4) Mio. Euro. Dabei drehte das Segment-EBIT auch infolge von Aufwendungen für Kapazitätsanpassungen mit minus 2,4 (+4,6) Mio. Euro in den roten Bereich. Für das Gesamtjahr wird nun bei einem deutlichen Erlösrückgang ein leicht negatives Segment-EBIT erwartet.

In der Ressourcen-Technologie litt der Bereich Werkzeugstahl weiterhin unter der Nachfrageschwäche der Investitionsgüterindustrie. Dagegen schlug sich der Bandstahl relativ wacker und der Verladetechnikspezialist SVT konnte sogar seinen Umsatz deutlich steigern. Per Saldo gaben aber auch hier die Orders um knapp 23 Prozent auf 168,1 (217,7) Mio. Euro und die Erlöse um über ein Fünftel auf 167,6 (210,2) Mio. Euro nach. Dabei kam es beim Segment-EBIT zu mehr als einer Halbierung auf 8,1 (17,3) Mio. Euro. Auch auf Gesamtjahresbasis rechnet der Vorstand mit sinkenden Umsätzen und einem überproportional rückläufigen, jedoch deutlich positiven EBIT.

Die weitgehend konjunkturresistente Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie steuerte mit einem Bestellaufkommen von 120,3 (119,4) Mio. Euro, Erlösen von 117,4 (118,4) Mio. Euro und einem EBIT von 10,8 (10,5) Mio. Euro nach wie vor sehr stabil durch die Krise. Dabei wuchs die Setter-Gruppe, der weltweit führende Anbieter von Papierstäbchen für die Süßwaren- und Hygieneindustrie, weiterhin stark. Aber auch Hubl als Edelstahl-Blechverarbeiter für die Bereiche Pharma- und Biotechnologie, Reinraumtechnik, Lebensmitteltechnik und Maschinenbau verzeichnete eine hohe Nachfrage. Für das Gesamtjahr wird in dem Segment ein Umsatz auf und ein EBIT leicht über dem Vorjahresniveau prognostiziert.

In der Mobilitäts-Technologie wirkte sich die Corona-Krise besonders verschärfend aus, wobei sich die Zulieferer stabil hielten, während der Großwerkzeugbau schwer getroffen wurde. In Summe stehen aber hier alle Gesellschaften unter Druck, was sich in Rückgängen um gut 29 Prozent auf 24,9 (34,1) Mio. Euro beim Auftragseingang und um knapp 29 Prozent auf 32,0 (44,9) Mio. Euro bei den Erlösen sowie einem EBIT vor Wertberichtigungen von minus 2,8 (+0,7) Mio. Euro widerspiegelte. Dabei belasteten auch hier Aufwendungen für die Anpassung der Kapazitäten. Auf Gesamtjahresbasis wird bei einem rückläufigen Umsatz eine Ausweitung der Verluste und ein dementsprechend negatives Segment-EBIT avisiert.

Guidance bekräftigt

Im Rahmen der Neunmonatszahlen hat der Vorstand die im August angepasste Unternehmensprognose bestätigt. Diese beinhaltet bei Konzern Erlösen von mehr als 450 Mio. Euro nach den genannten Sonderabschreibungen von 13,5 Mio. Euro ein Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter von minus 13,5 Mio. Euro oder darüber. Dies entspräche auf annualisierter Basis einem Umsatzrückgang von maximal rund 23 Prozent sowie operativ zumindest einer schwarzen Null. Dabei steht die Guidance unter der Prämisse, dass sich die gesamtwirtschaftliche Entwicklung stabilisiert und es nicht zu neuerlichen Corona-bedingten Betriebsschließungen auf Kundenseite kommt. In das laufende Schlussquartal ist die GESCO-Gruppe mit einem zum 30. September um 16,8 Prozent auf 174,8 (Vj. 210,0) Mio. Euro geschrumpften Auftragsbestand gestartet.

Strategie NEXT LEVEL wird weiter vorangetrieben

Trotz der Corona-bedingten Einschränkungen hat die GESCO-Gruppe die Strategie NEXT LEVEL in den ersten neun Monaten 2020 weiter umgesetzt. In diesem Rahmen wurden neben den initialen CANVAS-Workshops etliche Programme zur Steigerung der operativen, der Markt- und der Produktexzellenz gestartet. Zudem wurde bereits teilweise mit der Umsetzung der daraus gewonnenen Erkenntnisse begonnen. Insgesamt wurden dabei sämtliche Töchter weiterentwickelt und nachhaltig für die Zeit nach der Krise gestärkt.

Ein weiterer Bestandteil der Strategie NEXT LEVEL ist bekanntlich die Optimierung der Portfoliostruktur, um dieses perspektivisch ausbalancierter und damit widerstandsfähiger gegen konjunkturelle Schwankungen aufzustellen. In diesem Zusammenhang werden aktuell bei einzelnen nicht optimal positionierten Beteiligungen auch strategische Optionen geprüft. Vor allem wurde jedoch der M&A-Bereich im Zuge einer Forcierung der dortigen Aktivitäten neu aufgestellt und dabei auch durch einen neuen Leiter verstärkt. Außerdem wurden die Manager der Tochtergesellschaften für das Thema M&A sensibilisiert, um auch über diese Schiene einen Dealflow generieren zu können. Dabei liegen die Umsatzzielgrößen potenzieller Targets für Direktinvestments der GESCO AG bei 20 bis 100 Mio. Euro sowie für Add-ons der Töchter bei mindestens 5 Mio. Euro.

GSC-Schätzungen vor allem ergebnisseitig deutlich angehoben

Der VDMA prognostiziert für 2020 einen Produktionsrückgang im deutschen Maschinen- und Anlagenbau um 17 Prozent. Dabei hat sich jedoch immerhin der Auftragseingang im Oktober auf dem – bereits niedrigen – Vorjahresniveau stabilisiert, so dass sich die Bestellungen erstmals seit Januar 2020 nicht mehr rückläufig entwickelten.

Auf Basis der GESCO-Neunmonatszahlen, die deutlich über unseren Erwartungen ausgefallen sind, haben wir unsere Schätzungen insbesondere auf der Ergebnisseite angehoben. So gehen wir jetzt davon aus, dass der Umsatz mit 484 Mio. Euro ein gutes Stück über der Guidance-Untergrenze von 450 Mio. Euro ausfallen wird. Dabei sehen wir das EBIT nun trotz der Einmalbelastungen von 13,5 Mio. Euro mit 1,5 Mio. Euro leicht im positiven Bereich. Auf dieser Grundlage verorten wir auch das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter mit minus 7,6 Mio. Euro bzw. minus 0,70 Euro je Aktie deutlich oberhalb der Guidance.

Für 2021 sieht der VDMA nur eine zögerliche Erholung der Branche und prognostiziert dementsprechend lediglich ein Produktionswachstum von 2 Prozent. Wir rechnen allerdings damit, dass sich die GESCO-Gruppe mit einem Umsatzplus von 5 Prozent auf 508 Mio. Euro besser entwickeln wird. Dabei sollte das EBIT nach Wegfall der Sonderabschreibungen wieder auf 25,4 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 5,0 Prozent zulegen. Nach Steuern und Anteilen Dritter gehen wir dann auch wieder von einem positiven Ergebnis von 13,2 Mio. Euro bzw. 1,22 Euro je Aktie aus. Auf dieser Basis halten wir auch eine Wiederaufnahme der Dividendenzahlung mit 0,40 Euro entsprechend einer Ausschüttungsquote von rund 33 Prozent für wahrscheinlich.

Für das Geschäftsjahr 2022 erwarten wir eine leichte Beschleunigung des Wachstums auf knapp 6 Prozent, was ein Umsatzvolumen von 538 Mio. Euro bedeuten würde. Dabei sehen wir überproportionale Zuwächse beim EBIT auf 33,0 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 6,1 Prozent sowie beim Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen auf 17,8 Mio. Euro bzw. 1,64 Euro je Aktie.

Bewertung und Fazit

Erstmals seit 17 Geschäftsjahren wird die GESCO AG für 2020 einen Verlust ausweisen müssen. Ursächlich hierfür ist die Corona-Krise, die insbesondere die ohnehin schon herausfordernde Situation bei den Töchtern mit starker Automotive-Abhängigkeit noch verschärft und im Segment Mobilitäts-Technologie zu Sonderabschreibungen von 13,5 Mio. Euro geführt hat.

Die vorlegten Zahlen zum dritten Quartal, die vor allem ertragsseitig deutlich über unseren Erwartungen ausgefallen sind, zeigen aber mit Ausnahme des Auftragseingangs eine spürbare Erholung. Dabei konnte die Profitabilität sogar gegenüber dem Vorjahresvergleichsquartal gesteigert werden. Infolge des noch verhaltenen Bestellaufkommens lag das Book-to-bill-Ratio im Neunmonatszeitraum allerdings mit 0,98 immer noch unter 1.

Wir sind jedoch nach wie vor zuversichtlich, dass die Gruppe sicher durch die Krise steuern und im Anschluss zügig zurück auf den Pfad des profitablen Wachstums zurückkehren wird. Positiv auswirken sollte sich dabei zum einen die im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL weiter vorangetriebene Umsetzung der Excellence-Programme. Zum anderen bleibt der Konzern zum 30. September mit einer Eigenkapitalquote von gut 48 Prozent, einer Barliquidität von über 48 Mio. Euro sowie reduzierten Bankverbindlichkeiten bilanziell solide aufgestellt.

Zudem verfügt GESCO damit auch über einen breiten Handlungsspielraum zur Nutzung potenzieller Akquisitionsmöglichkeiten. Um die im Rahmen von NEXT LEVEL angestrebte Portfoliooptimierung voranzubringen, wurden die M&A-Aktivitäten in den letzten Monaten intensiviert und dieser Bereich personell verstärkt. Es befinden sich aktuell auch einige Projekte in der Pipeline. Allerdings ist der M&A-Markt durch COVID-19 eher schwieriger geworden, da nun viele Sanierungsfälle und Unternehmen aus dem Automotive-Sektor angeboten werden, die keine geeigneten Targets für die Gruppe darstellen.

Auf Basis der Neunmonatszahlen haben wir unsere Prognosen insbesondere auf der Ergebnisseite deutlich angehoben. Bei Ansatz unserer aktuellen Schätzungen beläuft sich das 2021er-KGV der GESCO-Aktie derzeit auf 13,5, womit es sich signifikant unter dem entsprechenden KGV unserer aus den Branchen Maschinenbau und Spezialmaschinenbau gebildeten Peer Group von 18,7 bewegt. Dabei liegt die Marktkapitalisierung mit knapp 180 Mio. Euro aktuell fast 20 Prozent unter dem zum Ende des Neunmonatszeitraums mit 219,9 Mio. Euro bzw. 20,28 Euro je Aktie ausgewiesenen Eigenkapital.

Vor diesen Hintergründen erhöhen wir unser Kursziel für die GESCO-Aktie nunmehr wieder auf 18 Euro. Nachdem das Papier in der zweiten Novemberhälfte bereits unser letztes Kursziel von 15 Euro erreicht hatte, begann Anfang Dezember eine kräftige Aufwärtsbewegung in den Bereich zwischen rund 16 und 17 Euro. Auf diesem Kursniveau stufen wir den Titel daher weiterhin mit „Halten“ ein.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 2018/19 bis 31.03., ab 2019 bis 31.12.										
	2018/19		2019 (9 Mon.)		2020e		2021e		2022e	
Umsatzerlöse	580,3	100,0%	439,6	100,0%	484,0	100,0%	508,0	100,0%	538,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-24,2%		10,1%		5,0%		5,9%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	14,2	2,4%	-9,4	-2,1%	3,0	0,6%	3,5	0,7%	3,5	0,7%
Veränderung zum Vorjahr			-165,9%		132,1%		16,7%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,7	1,2%	7,0	1,6%	5,8	1,2%	6,5	1,3%	6,7	1,2%
Veränderung zum Vorjahr			4,3%		-17,4%		12,1%		3,1%	
Gesamtleistung	601,2	103,6%	437,3	99,5%	492,8	101,8%	518,0	102,0%	548,2	101,9%
Veränderung zum Vorjahr			-27,3%		12,7%		5,1%		5,8%	
Materialaufwand	305,9	52,7%	222,8	50,7%	251,4	52,0%	263,9	52,0%	279,5	52,0%
Veränderung zum Vorjahr			-27,2%		12,9%		5,0%		5,9%	
Personalaufwand	154,2	26,6%	118,9	27,1%	143,3	29,6%	145,3	28,6%	150,3	27,9%
Veränderung zum Vorjahr			-22,9%		20,5%		1,4%		3,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	72,7	12,5%	51,5	11,7%	57,1	11,8%	59,4	11,7%	62,4	11,6%
Veränderung zum Vorjahr			-29,1%		10,8%		4,1%		5,0%	
EBITDA	68,4	11,8%	44,0	10,0%	41,0	8,5%	49,4	9,7%	56,0	10,4%
Veränderung zum Vorjahr			-35,6%		-6,9%		20,5%		13,4%	
Abschreibungen	26,3	4,5%	20,6	4,7%	39,5	8,2%	24,0	4,7%	23,0	4,3%
Veränderung zum Vorjahr			-21,7%		92,1%		-39,2%		-4,2%	
EBIT	42,1	7,3%	23,5	5,3%	1,5	0,3%	25,4	5,0%	33,0	6,1%
Veränderung zum Vorjahr			-44,3%		-93,7%		1607,3%		30,0%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,3	-0,4%	-1,7	-0,4%	-2,7	-0,6%	-2,5	-0,5%	-2,2	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			27,3%		-62,1%		7,4%		12,0%	
Ergebnis vor Steuern	39,8	6,9%	21,8	5,0%	-1,2	-0,3%	22,9	4,5%	30,8	5,7%
Steuerquote	35,3%		37,0%		-453,0%		36,0%		36,0%	
Ertragssteuern	14,0	2,4%	8,1	1,8%	5,5	1,1%	8,2	1,6%	11,1	2,1%
Jahresüberschuss	25,8	4,4%	13,7	3,1%	-6,7	-1,4%	14,6	2,9%	19,7	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			-46,7%		-148,9%		318,0%		34,6%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	3,2		1,3		0,9		1,4		1,9	
Bereinigter Jahresüberschuss	22,6	3,9%	12,4	2,8%	-7,6	-1,6%	13,2	2,6%	17,8	3,3%
Veränderung zum Vorjahr			-45,2%		-161,5%		273,8%		34,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,833		10,833		10,839		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	2,08		1,14		-0,70		1,22		1,64	

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	14,8%
Herr Stefan Heimöller	14,2%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	3,3%
LGT Capital Partners Ltd.	3,0%
Streubesitz	64,7%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Versorgungsanstalt und LGT 71,0%)</i>	

Termine

27.04.2021	Geschäftsbericht 2020
Mai 2021	Zahlen erstes Quartal 2021
30.06.2021	Ordentliche Hauptversammlung
August 2021	Halbjahreszahlen 2021
November 2021	Zahlen drittes Quartal 2021

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 „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
09.09.2020	13,25 €	Halten	15,00 €
08.06.2020	17,15 €	Halten	18,00 €
06.05.2020	15,50 €	Kaufen	18,00 €
09.04.2020	13,35 €	Kaufen	18,00 €
05.12.2019	17,70 €	Kaufen	24,00 €
08.10.2019	19,30 €	Kaufen	28,00 €
28.08.2019	20,60 €	Kaufen	28,00 €
04.07.2019	24,50 €	Kaufen	33,00 €
17.05.2019	24,25 €	Kaufen	38,00 €
18.02.2019	25,00 €	Kaufen	38,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	50,0%	66,7%
Halten	41,7%	33,3%
Verkaufen	6,9%	0,0%
Ausgesetzt	1,4%	0,0%

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.