

Akt. Kurs (15.05.2024, 10:56, Xetra): 17,60 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **40,00 (37,50) EUR**

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

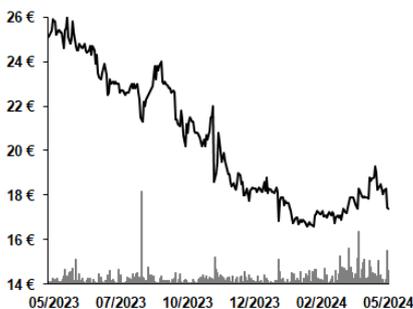
Kurzportrait

Die GESCO-Gruppe ist ein Verbund mittelständischer deutscher Unternehmen der Investitionsgüterindustrie mit Markt- und Technologieführern (Hidden Champions). Die Industriegruppe umfasst 10 operative Tochter- und 18 internationale Enkelgesellschaften in den drei Segmenten Prozess-, Ressourcen- sowie Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie unter dem Dach der GESCO SE. Die Gesellschaften werden in der Regel zu 100 Prozent und auf lange Sicht, häufig im Rahmen von Nachfolgeregelungen, erworben und weiterentwickelt.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	26,90 €	16,25 €
Aktueller Kurs:	17,60 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	63,3%	
Marktkapitalis.:	190,8 Mio. €	

Erwartungsgemäß verhaltener Jahresauftakt

Aktuell stellt sich die wirtschaftliche Situation in Deutschland insbesondere in den Branchen Maschinenbau, Infrastruktur, Bau und Gesundheit weiterhin deutlich eingetrübt dar. In diesem Umfeld verlief die Entwicklung in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2024 bei der GESCO-Gruppe wie erwartet verhalten. Dabei zeichnete sich jedoch beim Auftragseingang eine leichte Belebung ab. So lagen die Bestellungen zwar mit 142,3 (Vj. 157,5) Mio. Euro um 9,7 Prozent unter dem noch recht starken Vorjahresniveau. Im Vergleich zum Wert des Schlussquartals 2023 von 125,4 Mio. Euro erhöhten sich die Ordereingänge jedoch um 13,5 Prozent.



Beim Konzernumsatz stand ein Minus von 15,6 Prozent auf 124,3 (147,3) Mio. Euro in den Büchern. Neben der niedrigeren Nachfrage wirkten sich hier auch infolge der deutlich gesunkenen Materialpreise notwendige Preisanpassungen bei einigen Töchtern negativ aus. Immerhin verbesserte sich die Book-to-bill-Ratio auf dieser Basis im Vorjahresvergleich von 1,07 auf 1,14.

Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
Umsatz	582,3	560,7	580,0	620,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	49,4	35,9	42,7	50,3
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	33,8	20,9	26,9	32,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Akte	3,12	1,93	2,60	3,12
<i>bisher</i>	---	---	2,48	2,98
Dividende	1,00	0,40	0,50	0,60
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	5,7%	2,3%	2,8%	3,4%
KGv	5,6	9,1	6,8	5,6

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

Aufgrund geringerer Bestandsveränderungen fiel der Rückgang auf Ebene der Gesamtleistung mit 16,7 Prozent auf 132,9 (159,5) Mio. Euro etwas höher als beim Umsatz aus. Die deutlich zurückgekommenen Materialpreise führten jedoch auch zu einer nennenswerten Reduzierung der Materialaufwandsquote auf 60,6 (64,4) Prozent. Demgegenüber ließen die hohen Lohnsteigerungen sowie Inflationsausgleichsprämien die Personalaufwandsquote trotz einer etwas niedrigeren Beschäftigtenzahl merklich von 22,3 auf 27,4 Prozent ansteigen. Der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz wuchs ebenfalls auf 12,0 (10,8) Prozent.

In Summe resultierte daraus ein EBITDA von 8,6 (15,8) Mio. Euro. Die Abschreibungen erhöhten sich leicht auf 4,5 (4,3) Mio. Euro. So fiel beim EBIT ein Rückgang von 11,5 auf 4,0 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 3,2 (7,8) Prozent an. Bei einem infolge gestiegener Zinsaufwendungen auf minus 1,1 (-0,8) Mio. Euro verschlechterten Finanzergebnis verblieb nach geringeren Steuern und Anteilen Dritter schließlich ein Quartalsergebnis von 1,8 (6,7) Mio. Euro bzw. 0,16 (0,62) Euro je Aktie.

Auftragseingang in allen Segmenten über Umsatz und Schlussquartal 2023

Im Segment Prozess-Technologie ließ die anhaltende Investitionszurückhaltung den Auftragseingang im Berichtszeitraum um 5,7 Prozent auf 22,8 (Vj. 24,2) Mio. Euro schrumpfen. Damit bewegten sich die Bestellungen geringfügig über dem Wert des vierten Quartals 2023 von 22,6 Mio. Euro. Bei einem um 8,2 Prozent auf 21,5 (23,4) Mio. Euro gesunkenen Umsatz verringerte sich das Segment-EBIT von 1,3 auf 0,5 Mio. Euro. Dies entsprach einer EBIT-Marge von 2,3 (5,7) Prozent.

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Saisonalität des Projektgeschäfts folgend traditionell im ersten Quartal mit der Fertigung von Maschinen und Anlagen begonnen wird, die erst im weiteren Jahresverlauf ausgeliefert und damit umsatz- und ergebniswirksam werden. Allerdings wurde hier im Rahmen der Excellence-Programme in den letzten Jahren eine gewisse Glättung erreicht. Für das Gesamtjahr erwartet der Vorstand für das Segment eine leichte Umsatz- und Ergebnissteigerung.

Das Segment Ressourcen-Technologie musste infolge der anhaltend schwachen Nachfrage im Werkzeug- und Bandstahlbereich einen Rückgang der Ordereingänge um 12,7 Prozent auf 83,1 (95,1) Mio. Euro hinnehmen. Gegenüber dem Wert des Schlussquartals 2023 von 74,4 Mio. Euro bedeutete dies aber einen Anstieg um 11,7 Prozent. Neben den rückläufigen Materialpreisen belasteten jedoch weiterhin vor allem die inzwischen auf einen Zwei-Jahres-Tiefstand gefallenen Legierungszuschläge bei Dörrenberg, so dass die Segment-Erlöse um 20,1 Prozent auf 70,0 (87,7) Mio. Euro einbrachen. In der Folge reduzierte sich auch das EBIT der Sparte von 9,7 auf nur noch 3,3 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 4,7 (11,1) Prozent.

Zuletzt haben sich die Legierungszuschläge immerhin auf dem niedrigen Niveau stabilisiert. Sehr erfreulich entwickelt sich zudem weiterhin die SVT mit einem starken Auftragseingang und vielen internationalen Projekten, aus deren Auslieferung in der zweiten Jahreshälfte entsprechende positive Effekte erwartet werden. Vor diesem Hintergrund und angesichts einer forcierten Expansion ins außereuropäische Ausland werden für das Segment für 2024 ein Umsatz und Ergebnis auf dem Vorjahreslevel prognostiziert.

Im Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie lag das Bestellaufkommen mit 36,4 Mio. Euro 4,7 Prozent unter dem Vorjahreswert von 38,2 Mio. Euro, aber 27,8 Prozent über dem Niveau des letzten Quartals 2023 von 28,5 Mio. Euro. Die Erlöse sanken um 9,3 Prozent auf 32,9 (36,2) Mio. Euro und das Segment-EBIT auf 1,9 (3,3) Mio. Euro entsprechend einer Marge von 5,9 (9,0) Prozent. Dabei konnten AstroPlast und Funke auch infolge der im zweiten Halbjahr 2023 umgesetzten Anpassungsmaßnahmen gegenüber den beiden vorangegangenen Quartalen wieder verbesserte Werte bei Ordereingang und Ergebnis erzielen. Im Gesamtjahr sieht der Vorstand in dem Segment Umsatz und Ergebnis über dem Vorjahresniveau.

Aktienrückkauf erfolgreich abgeschlossen

Bekanntlich hatte GESCO vom 11. bis 25. April 2024 ein freiwilliges öffentliches Rückkaufangebot für bis zu 500.000 Aktien entsprechend bis zu 4,61 Prozent des Grundkapitals zu einem Kaufpreis von 17,80 Euro je Anteilschein aufgelegt. Im Rahmen der Offerte wurden der Gesellschaft insgesamt 526.647 Aktien und damit mehr als die Maximalanzahl angedient, so dass eine Repartierung in Höhe von 94,9 Prozent vorgenommen werden musste. Inklusive der zuvor bereits gehaltenen Anteilscheine hält GESCO damit nun 511.314 eigene Aktien entsprechend 4,72 Prozent des Grundkapitals.

Auf Basis der aktuell im Umlauf befindlichen Aktienanzahl bedeutet der Dividendenvorschlag von 0,40 Euro für 2023 eine Ausschüttungssumme von 4,1 Mio. Euro. Einschließlich des voll ausgenutzten Rückkaufvolumens von 8,9 Mio. Euro beläuft sich die zu erwartende Gesamtauszahlung an die Anteilseigner somit auf 13,0 Mio. Euro entsprechend 62 Prozent des Konzernergebnisses. Unter Berücksichtigung der für die eigenen Aktien entfallenden Dividendenzahlung von voraussichtlich 0,40 Euro hat GESCO die eigenen Papiere dabei quasi zu einem Nettokaufpreis von 17,40 Euro erworben, was wir wie die Gesellschaft als sehr günstig erachten.

Gemäß der zugrundeliegenden Ermächtigung der Hauptversammlung vom 18. Juni 2020 können die erworbenen Aktien wieder veräußert, als Akquisitonswährung oder zur Bedienung von Options- und/oder Wandelschuldverschreibungen eingesetzt oder eingezogen werden. Einen konkreten Verwendungsbeschluss hat das Management der GESCO SE bislang noch nicht gefasst.

Unternehmensausblick bestätigt

In das zweite Quartal 2024 ist die GESCO-Gruppe mit einem um 11,3 Prozent auf 210,4 (Vj. 237,2) Mio. Euro verringerten Auftragsbestand gestartet. Angesichts des erwartungsgemäßen Verlaufs der ersten drei Monate hat der Vorstand seine Guidance für das Gesamtjahr bestätigt. Dabei geht er auf Basis der aktuellen Konjunkturprognosen und Entwicklungen bei den eigenen Auftrageingängen unverändert nach einer noch schwachen ersten Jahreshälfte von einer Belebung im zweiten Halbjahr aus.

Somit wird für 2024 weiterhin vor eventuellen Akquisitionseffekten und Impairments bei einem Konzernumsatz von 570 bis 590 Mio. Euro ein Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter von 26 bis 28 Mio. Euro in Aussicht gestellt. Dies würde bei Ansatz der aktuell in Umlauf befindlichen Aktienanzahl ein EPS von 2,52 bis 2,71 Euro bedeuten.

GSC-Schätzungen unverändert

Auf Basis der im Rahmen der Erwartungen ausgefallenen Zahlen zum Auftaktquartal und des bestätigten Unternehmensausblicks haben wir unsere Prognosen unverändert belassen. Dabei ergab sich lediglich infolge der Anpassung der im Umlauf befindlichen Aktienanzahl eine Erhöhung unserer EPS-Schätzungen.

Dementsprechend erwarten wir für 2024 weiterhin bei einem Konzernumsatz von 580 Mio. Euro ein EBIT von 42,7 Mio. Euro gleichbedeutend mit einer EBIT-Marge von 7,4 Prozent. Der unverändert von uns auf 26,9 Mio. Euro geschätzte Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter entspricht bei Ansatz der aktuell in Umlauf befindlichen Aktienanzahl nun einem Ergebnis je Aktie von 2,60 Euro.

Für 2025 prognostizieren wir nach wie vor bei Erlösen von 620 Mio. Euro ein EBIT von 50,3 Mio. Euro entsprechend einer auf 8,1 Prozent verbesserten EBIT-Marge. Das Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir weiterhin bei 32,2 Mio. Euro, was auf Basis bei der aktuell in Umlauf befindlichen Aktienanzahl jetzt ein EPS von 3,12 Euro bedeuten würde.

Unverändert gehen wir dabei von Steigerungen der Dividende auf 0,50 Euro je Aktie für 2024 sowie auf 0,60 Euro je Anteilsschein für 2025 aus. Angesichts der vielfältigen geopolitischen und gesamtwirtschaftlichen Unwägbarkeiten bleiben unsere Schätzungen dabei analog zur Guidance mit erhöhten Unsicherheiten behaftet.

Bewertung

Bei der Bewertung der GESCO-Aktie stützen wir uns auf ein DCF-Modell und einen Peer-Group-Vergleich. Dabei legen wir bei dem Peer-Group-Vergleich das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Sektor Industrie zugrunde.

Das 2024er-KGV dieser Peer Group von 15,9 (bisher 15,4) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2024 geschätzten Gewinn je GESCO-Aktie von 2,60 (2,48) Euro einen Wert von 41,30 (38,28) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Ansatz deutlich höhere Wert sowohl aus unserer infolge der geringeren im Umlauf befindlichen Aktienanzahl höheren EPS-Schätzung als auch aus dem seither gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u. a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~46 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen teils erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen und der diversen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 38,36 (36,52) Euro. Dabei resultiert dieser über dem vorherigen Ansatz liegende Wert ebenfalls aus der infolge des Aktienrückkaufs geringeren Anzahl im Umlauf befindlicher Anteilsscheine.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 39,83 (37,40) Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 40,00 Euro erhöhen.

Fazit

Die Zahlen der GESCO SE zum ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2024 fielen angesichts des unverändert eingetrübten wirtschaftlichen Umfelds wie erwartet verhalten aus. Dabei zeichnet sich jedoch bei einigen Gruppengesellschaften eine Stabilisierung und teils sogar auch schon eine leichte Belebung des Auftragseingangs ab. So bewegte sich das Bestellvolumen in allen Segmenten in den ersten drei Monaten 2024 über den Werten des vorangegangenen Quartals und die Book-to-bill-Ratio verbesserte sich im Vorjahresvergleich von 1,07 auf 1,14.

Vor diesem Hintergrund hat der Vorstand seine Guidance, die von einem Anziehen der Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte ausgeht, bestätigt. Daher haben auch wir unsere Prognosen unverändert belassen. Allerdings wirkte sich die nach der vollständigen Ausnutzung des öffentlichen Aktienrückkaufangebots verringerte Anzahl im Umlauf befindlicher Anteilsscheine erhöhend auf unsere EPS-Schätzungen aus. Daraus resultiert auch eine Anhebung unseres Kursziels für die GESCO-Aktie auf 40,00 Euro.

Mit einer Eigenkapitalquote von 57,1 Prozent ist der Konzern zum Ende des ersten Quartals 2024 bilanziell unverändert sehr solide aufgestellt. Dabei liegt die Marktkapitalisierung der Gesellschaft mit 190,8 Mio. Euro derzeit bei lediglich knapp 70 Prozent des zum Stichtag ausgewiesenen bilanziellen Eigenkapitals (ohne Anteile Dritter) von 273,8 Mio. Euro, das 25,26 Euro je GESCO-Aktie bzw. 26,51 Euro je aktuell im Umlauf befindlichem Anteilsschein entspricht.

Auch diese Diskrepanz – bei einem Unternehmen, das nachhaltig Gewinne erwirtschaftet – verdeutlicht unseres Erachtens die momentane erhebliche Unterbewertung des Papiers. Daher bekräftigen wir einmal mehr unsere Empfehlung, den Anteilsschein an dem Portfolio mit Hidden Champions des industriellen Mittelstands auf dem unserer Meinung nach äußerst günstigen Kursniveau zu „Kaufen“.

Eine gute Möglichkeit, die einzelnen Gruppengesellschaften näher kennenzulernen und tiefere Einblicke in deren Geschäft zu gewinnen, bietet dabei die am 29. Mai 2024 in Essen stattfindende Hauptversammlung, bei der wieder die Geschäftsführer aller GESCO-Töchter ihre Unternehmen präsentieren und auch zum individuellen Austausch zur Verfügung stehen werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023		2024e		2025e	
Umsatzerlöse	488,1	100,0%	582,3	100,0%	560,7	100,0%	580,0	100,0%	620,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			19,3%		-3,7%		3,4%		6,9%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	2,4	0,5%	7,9	1,4%	0,2	0,0%	2,5	0,4%	2,5	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			221,8%		-97,9%		1443,2%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	7,5	1,5%	5,8	1,0%	8,1	1,5%	5,5	0,9%	5,5	0,9%
Veränderung zum Vorjahr			-22,0%		39,3%		-32,5%		0,0%	
Gesamtleistung	498,0	102,0%	596,0	102,4%	569,0	101,5%	588,0	101,4%	628,0	101,3%
Veränderung zum Vorjahr			19,7%		-4,5%		3,3%		6,8%	
Materialaufwand	265,7	54,4%	342,3	58,8%	320,1	57,1%	330,6	57,0%	353,4	57,0%
Veränderung zum Vorjahr			28,8%		-6,5%		3,3%		6,9%	
Personalaufwand	112,9	23,1%	121,7	20,9%	126,1	22,5%	130,7	22,5%	135,9	21,9%
Veränderung zum Vorjahr			7,7%		3,7%		3,6%		4,0%	
Sonst. betriebl. Aufw. / Wertminderungen	57,2	11,7%	64,3	11,0%	63,8	11,4%	65,5	11,3%	69,4	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			12,5%		-0,8%		2,7%		6,0%	
EBITDA	62,2	12,7%	67,7	11,6%	59,0	10,5%	61,2	10,5%	69,3	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		-12,9%		3,7%		13,2%	
Abschreibungen	17,6	3,6%	18,3	3,1%	23,1	4,1%	18,5	3,2%	19,0	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			3,9%		26,4%		-20,1%		2,7%	
EBIT	44,6	9,1%	49,4	8,5%	35,9	6,4%	42,7	7,4%	50,3	8,1%
Veränderung zum Vorjahr			10,9%		-27,4%		19,0%		17,7%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-1,9	-0,4%	0,0	0,0%	-3,5	-0,6%	-3,6	-0,6%	-3,5	-0,6%
Veränderung zum Vorjahr			101,4%		>-100%		-2,7%		2,8%	
Ergebnis vor Steuern	42,7	8,8%	49,5	8,5%	32,4	5,8%	39,1	6,7%	46,8	7,5%
Steuerquote	31,0%		26,7%		31,6%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	13,2	2,7%	13,2	2,3%	10,2	1,8%	11,7	2,0%	14,0	2,3%
Jahresüberschuss	29,5	6,0%	36,3	6,2%	22,1	3,9%	27,4	4,7%	32,7	5,3%
Veränderung zum Vorjahr			23,0%		-38,9%		23,6%		19,6%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	2,6		2,4		1,3		0,5		0,5	
Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche	26,9	5,5%	33,8	5,8%	20,9	3,7%	26,9	4,6%	32,2	5,2%
Erg.aufgegeb.Gesch.-Ber. nach Ant.Dritter	0,0 *		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	26,9	5,5%	33,8	5,8%	20,9	3,7%	26,9	4,6%	32,2	5,2%
Veränderung zum Vorjahr			25,9%		-38,3%		28,6%		20,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,839		10,839		10,828		10,328		10,328	
Gewinn je Aktie	2,48		3,12		1,93		2,60		3,12	

* = 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	14,5%
Herr Stefan Heimöller	14,2%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	3,3%
Eigene Aktien	4,7%
Streubesitz	63,3%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV und Versorgungsanstalt 81,1%)</i>	

Termine

29.05.2024	Ordentliche Hauptversammlung in Essen
13.08.2024	Halbjahreszahlen 2024
12.11.2024	Zahlen drittes Quartal 2024

Kontaktadresse

GESCO SE
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

Internet: www.gesco.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Peter Alex

Tel.: +49 (0)202 / 24820 - 18
Fax: +49 (0)202 / 24820 - 49
E-Mail: ir@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
23.04.2024	18,50 €	Kaufen	37,50 €
26.03.2024	17,15 €	Kaufen	37,50 €
22.11.2023	18,90 €	Kaufen	37,50 €
18.08.2023	22,50 €	Kaufen	44,00 €
13.06.2023	24,70 €	Kaufen	46,50 €
03.05.2023	27,30 €	Kaufen	46,50 €
09.03.2023	26,20 €	Kaufen	48,00 €
24.11.2022	25,90 €	Kaufen	47,00 €
18.08.2022	25,50 €	Kaufen	47,00 €
23.05.2022	23,70 €	Kaufen	43,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,9%	80,0%
Halten	17,1%	20,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO SE	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 Auskünften 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.