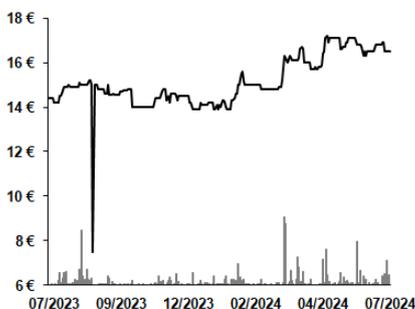


Akt. Kurs (10.07.2024, 11:17, Tradegate): 17,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **21,00 (20,50) EUR**

**Branche:** Spezialmaschinenbau  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE000A37FTW0  
**Reuters:** ALXA.F  
**Bloomberg:** ALXA:GR

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	17,50 €	7,50 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	17,00 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	3.600.000	
<b>Streubesitz:</b>	29,4%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	61,2 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	31,4	35,6	33,0	35,0
<i>bisher</i>	---	34,0	37,0	39,5
<b>EBIT</b>	7,0	12,2	7,7	8,2
<i>bisher</i>	---	7,5	8,1	8,7
<b>Jahresüb.</b>	4,6	8,0	5,0	5,4
<i>bisher</i>	---	4,9	5,3	5,7
<b>Erg./Aktie</b>	1,27	2,23	1,40	1,49
<i>bisher</i>	---	1,36	1,46	1,57
<b>Dividende</b>	0,75	1,00	0,85	0,90
<i>bisher</i>	---	0,80	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	4,4%	5,9%	5,0%	5,3%
<b>KGV</b>	13,4	7,6	12,2	11,4

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](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

#### Kurzportrait

Die Alexanderwerk-Gruppe, deren Obergesellschaft 1899 als erstes deutsches Unternehmen an die Börse ging, ist ein international agierender Hersteller von Spezialmaschinen zum Kompaktieren und Granulieren verschiedenster Stoffe insbesondere für die Chemie-, Pharma- und Lebensmittelindustrie sowie Life-Science. Dabei nimmt die Gruppe nach eigenen Angaben im Bereich der Trockenkompaktierung und -granulierung die weltweit führende Position ein. Produziert werden hauptsächlich Grundmodelle verschiedener Maschinentypen, die mittels eines Baukastensystems entsprechend den jeweiligen Anforderungen erweitert werden können. Neben dem Neumaschinengeschäft, auf das rund 72 Prozent der Umsätze entfallen, werden auch ganzheitliche Systeme, Softwarelösungen, Servicedienstleistungen und Ersatzteile angeboten. Außerhalb Deutschlands ist der Konzern mit seiner traditionsreichen Marke und etwa 150 Beschäftigten auch in den USA, China und Indien präsent.

#### 2023 erneut deutlich über den Erwartungen abgeschlossen

Mitte letzten Jahres hat die Alexanderwerk AG einen Aktiensplit im Verhältnis 1:2 vorgenommen, wodurch sich die Aktienanzahl von 1,8 auf 3,6 Millionen Anteilsscheine verdoppelte. Im Sinne der besseren Vergleichbarkeit haben wir in diesem Research alle Angaben zu Aktienanzahl, EPS, Dividenden, Kursen und Kurszielen rückwirkend entsprechend angepasst.

Dies vorausgeschickt, schlossen die Remscheider das abgelaufene Geschäftsjahr 2023 trotz der anhaltend herausfordernden Rahmenbedingungen und der konjunkturellen Abkühlung in der zweiten Jahreshälfte erneut bei allen relevanten Kennziffern deutlich über den eigenen Planungen ab. Damit konnte der Spezialmaschinenbauer auch unsere Schätzungen vor allem auf der Ergebnisseite abermals signifikant toppen.

Zwar gab der Auftragseingang leicht um 3,3 Prozent auf 35,4 (Vj. 36,6) Mio. Euro nach. Dabei fiel der Rückgang im Neumaschinengeschäft mit 5,0 Prozent auf 27,2 (28,6) Mio. Euro etwas stärker aus, während im Ersatzteil- und Servicegeschäft nur ein minimales Minus von 1,3 Prozent auf 8,2 (8,3) Mio. Euro in den Büchern stand. Damit bewegte sich das Bestellaufkommen jedoch – auch aufgrund mehrerer Großprojekte – deutlich über den eigenen Planungen.

Der Konzernumsatz lag mit einer Ausweitung um 13,4 Prozent von 31,4 auf 35,6 Mio. Euro ebenfalls signifikant über den eigenen Erwartungen. Ursächlich hierfür war, dass wie bereits im Vorjahr auch in der Berichtsperiode mehr Projekte als erwartet abgeschlossen werden konnten. Dabei wurde mit 87 (95) Prozent weiterhin der Großteil der Erlöse im Exportgeschäft erwirtschaftet.

Infolge deutlich erhöhter Anarbeitungen von Projekten und Langläuferteilen stiegen die Bestandsveränderungen im Vergleich zum Vorjahr nochmals massiv auf 8,6 (2,8) Mio. Euro an. Die aktivierten Eigenleistungen beliefen sich auf 0,4 (0,3) Mio. Euro. In Summe resultierte daraus eine kräftige Steigerung der Gesamtleistung um 29,0 Prozent von 34,5 auf 44,5 Mio. Euro.

Im Verhältnis zur Gesamtleistung verharrte die Materialaufwandsquote bei 31,0 Prozent, was einen Anstieg des absoluten Wertes auf 13,8 (10,7) Mio. Euro bedeutete. Dagegen konnte die Personalaufwandsquote trotz einer leichten Ausweitung der durchschnittlichen Mitarbeiterzahl auf 146 (141) Beschäftigte, Tarifierhöhungen und Inflationsausgleichprämie spürbar von 32,2 auf 28,0 Prozent entsprechend einem absoluten Wert von 12,4 (11,1) Mio. Euro reduziert werden.

Bei den sonstigen betrieblichen Erträgen kam es vor allem aufgrund einer Versicherungserstattung zu mehr als einer Verdreifung von 0,4 auf 1,2 Mio. Euro. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen legten zwar ebenfalls auf 5,9 (5,1) Mio. Euro zu. Im Verhältnis zur Gesamtleistung reduzierte sich die Aufwandsquote aber auch infolge von Effizienzsteigerungsmaßnahmen merklich von 14,9 auf 13,2 Prozent. Dabei resultierte der absolute Anstieg insbesondere aus höheren Energie-, Rechts- und Beratungskosten. Zudem schlugen sich auch gestiegene Werbe- und Reisekosten nieder, die unter anderem aus der für die abgelaufene Bundesliga-Saison geschlossenen Premium-Partnerschaft mit dem neuen Deutschen Meister Bayer 04 Leverkusen resultierten.

Investitionsbedingt wuchsen die Abschreibungen auf 1,4 (1,0) Mio. Euro. Auf dieser Basis kletterte das – ursprünglich auf dem Vorjahresniveau erwartete – EBIT kräftig um drei Viertel von 7,0 auf 12,2 Mio. Euro. Dabei sprang auch die EBIT-Marge von zuvor bereits sehr komfortablen 20,2 Prozent auf satte 27,3 Prozent.

Bei einem Finanzergebnis auf dem Vorjahreslevel von minus 0,1 Mio. Euro und einer mit 33,5 (33,1) Prozent etwas höheren Steuerquote legte der Jahresüberschuss um mehr als drei Viertel auf 8,0 (4,6) Mio. Euro zu. Im Gleichklang verbesserte sich das Ergebnis je Aktie ebenfalls massiv von 1,27 auf 2,23 Euro. Daraus sollen die Anteilseigner eine von 0,75 auf 1,00 Euro je Aktie erhöhte Dividende erhalten.

#### **Unternehmensausblick für 2024 zurückhaltend**

In das aktuelle Geschäftsjahr 2024 ist der Alexanderwerk-Konzern mit einem im Vergleich zum vorherigen Bilanzstichtag um 3,0 Prozent von 23,6 auf 24,3 Mio. Euro erhöhten Auftragsbestand gestartet. Wie eingangs bereits erwähnt, waren darin auch wieder einige Großprojekte enthalten. Die Bestellungen entwickelten sich zum Jahresbeginn allerdings leicht rückläufig.

Vor diesem Hintergrund und angesichts des außergewöhnlich starken Vorjahres erwartet der Vorstand für 2024 einen Rückgang von Erlösen und EBIT auf das Niveau von 2022. Dies würde ein Umsatzvolumen von rund 31,5 Mio. Euro sowie ein EBIT im Bereich um 7 Mio. Euro bedeuten. Die Konflikte im Nahen Osten sowie die zunehmenden Spannungen zwischen China und Taiwan tangieren die Geschäftsentwicklung der Gesellschaft bislang nicht. Gleichwohl resultieren hieraus ebenso wie aus der künftigen Verfügbarkeit elektronischer Komponenten sowie dem Fachkräftemangel erhöhte Unwägbarkeiten.

Weiteres Wachstumspotenzial sieht man perspektivisch unverändert insbesondere in Asien, wo sich die Vertriebsgesellschaften in China und Indien bereits positiv entwickelten. Mittelfristig ist die Gründung einer zusätzlichen Vertriebsniederlassung in Südostasien oder im Mittleren Osten vorgesehen. Neben dem weiteren Ausbau der internationalen Marktpresenz liegt nach wie vor auch ein Fokus auf einer Verstärkung der Aktivitäten im Kooperationsbereich.

#### **GSC-Schätzungen über der Guidance angesetzt**

Auch wenn das Geschäftsjahr 2023 außerordentlich positiv verlief, sich die makroökonomischen Rahmenbedingungen aktuell unverändert schwierig darstellen und der Alexanderwerk-Konzern als im Projektgeschäft tätiger Spezialmaschinenbauer immer gewissen Umsatz- und Ergebnisschwankungen unterliegt, erachten wir die Guidance für 2024 doch als – wie gewohnt – sehr vorsichtig formuliert. Daher haben wir unsere Schätzungen vor allem ergebnisseitig wieder ein Stück über der Unternehmensprognose angesetzt.

Somit sehen wir im aktuellen Geschäftsjahr 2024 den Konzernumsatz bei 33,0 Mio. Euro und die Gesamtleistung bei 38,0 Mio. Euro. Auf dieser Basis veranschlagen wir das EBIT auf 7,7 Mio. Euro, wobei sich die EBIT-Marge mit 20,2 Prozent exakt auf dem 2022er-Niveau bewegen würde. Darauf aufbauend verorten wir das Nachsteuerergebnis bei 5,0 Mio. Euro bzw. 1,40 Euro je Aktie. Dabei halten wir eine Dividendenausschüttung in Höhe von 0,85 Euro je Anteilsschein für realistisch.

Im Geschäftsjahr 2025 erwarten wir wieder eine Ausweitung der Konzern Erlöse auf 35,0 Mio. Euro. Damit einhergehend sollte auch die Gesamtleistung auf 40,0 Mio. Euro zulegen. Beim EBIT können wir uns dabei einen leicht überproportionalen Zuwachs auf 8,2 Mio. Euro vorstellen, womit auch eine Verbesserung der EBIT-Marge auf 20,4 Prozent verbunden wäre. In der Folge sollte der Jahresüberschuss nach Steuern ebenfalls auf 5,4 Mio. Euro bzw. 1,49 Euro je Anteilsschein steigen. Dabei können wir uns eine Anhebung der Dividende auf 0,90 Euro je Aktie vorstellen.

### **Bewertung**

Für die Bewertung der Alexanderwerk-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Mangels hinsichtlich Geschäftsmodell und Größe direkt mit dem Alexanderwerk-Konzern vergleichbarer börsennotierten Mitbewerber stützen wir uns dabei im Rahmen unseres Peer-Group-Vergleichs auf das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Spezialmaschinenbau.

Das 2024er-Durchschnitts-KGV dieser Peer Group von 15,2 (bisher 14,6) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2024 geschätzten Gewinn je Alexanderwerk-Aktie von 1,40 (1,46) Euro einen Wert von 21,30 (21,31) Euro als erstes Zwischenergebnis. Beim Vergleich zu unserem letzten Ansatz hoben sich dabei die Effekte aus dem seither gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien und der leichten Reduzierung unserer EPS-Schätzung insgesamt auf.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~6,5 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen erhöhter Zyklizität und der diversen anhaltenden makroökonomischen Unwägbarkeiten) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 21,16 (19,61) Euro. Dabei resultiert dieser über dem vorherigen Ansatz liegende Wert aus unseren Schätzungsanpassungen, während die seit unserem letzten Update um rund 45 Basispunkte gestiegene Umlaufrendite gegenläufig wirkte.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 21,23 (20,46) Euro, weshalb wir unser gerundetes Kursziel für die Alexanderwerk-Aktie leicht von 20,50 auf 21,00 Euro anheben.

Auf dieser Basis ergäbe sich bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples bei geschätzten 7,7 Mio. Euro für 2024 ein Faktor von 9,9, der damit deutlich oberhalb der aktuell von FINANCE für Small-Caps aus dem Bereich Maschinen- und Anlagenbau publizierten Bandbreite von 5,3 bis 7,1 läge. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass diese breiter gefasste Branchenauswahl dem Alexanderwerk-Konzern als international tätigem Spezialmaschinenbauer nur begrenzt gerecht wird.

Zieht man hingegen den im Rahmen des „FCF Valuation Monitor Q1 2024“ publizierten 2024er-EBIT-Multiple-Median für den Sektor Hightech/Advanced Machinery von 16,1 heran, ergibt sich ein deutlich anderes Bild. Insgesamt erachten wir daher das sich bei Ansatz unserer Schätzungen und unseres Kursziels für 2024 ergebende EBIT-Multiple von 9,9 für die Alexanderwerk-Aktie als vertretbar.

## Fazit

Trotz der weltweit anhaltend herausfordernden Rahmenbedingungen und der zunehmenden konjunkturellen Abkühlung in der zweiten Jahreshälfte konnte die Alexanderwerk AG das Geschäftsjahr 2023 abermals deutlich sowohl über den eigenen Planungen als auch unseren Schätzungen abschließen. An der sehr erfreulichen Entwicklung sollen auch die Anteilseigner über eine um ein Drittel auf 1,00 Euro je Aktie erhöhte Dividende partizipieren. Dies bedeutet auf Basis des aktuellen Börsenkurses eine sehr attraktive Ausschüttungsrendite von 5,9 Prozent.

Nach den starken Vorjahreszahlen fiel die Guidance für 2024 mit einer Umsatz- und EBIT-Erwartung auf dem Niveau des vorletzten Geschäftsjahres recht zurückhaltend aus. Dabei hat der Vorstand berücksichtigt, dass sich der bereits 2023 leicht rückläufige Trend bei den Bestelleingängen auch zum Beginn des laufenden Jahres fortsetzte. Gleichwohl verfügte die Alexanderwerk-Gruppe Anfang 2024 mit einem Orderbestand von 24,3 Mio. Euro immer noch über sehr gut gefüllte Auftragsbücher.

Zudem ist auch zu berücksichtigen, dass der Konzern als im Projektgeschäft tätiger Spezialmaschinenbauer immer gewissen Umsatz- und Ergebnisschwankungen unterliegt. Trotz allem gehen wir jedoch davon aus, dass der Unternehmensausblick für 2024 wie gewohnt sehr vorsichtig formuliert ist. Daher haben wir unsere Schätzungen vor allem auf der Ergebnisseite wieder ein Stück über der Guidance angesetzt.

Aufgrund ihrer Positionierung als internationaler Nischenplayer mit attraktiven Zielbranchen wie Chemie-, Pharma-, Lebensmittelindustrie und LifeScience sowie der erarbeiteten Wettbewerbsvorteile hat sich die Alexanderwerk-Gruppe in den letzten Jahren als sehr resilient gegenüber diversen makroökonomischen Störfeuern erwiesen. Daher sind wir zuversichtlich, dass sich der Remscheider Spezialmaschinenbauer auch künftig weitgehend unabhängig von dem aktuell deutlich eingetrübten Branchenumfeld entwickeln und – abgesehen von den projektgeschäftsimmanenten Schwankungen – weiterhin nachhaltig profitabel wachsen kann.

Zudem verfügte der Alexanderwerk-Konzern zum Geschäftsjahresende mit einer Eigenkapitalquote von 56,2 Prozent, einer Barliquidität von 9,4 Mio. Euro und einer Netto-Cash-Position (ohne Leasingverbindlichkeiten) von 8,3 Mio. Euro unverändert über sehr solide Bilanzverhältnisse. Dabei wurden – wie in den Vorjahren – im gesamten Berichtszeitraum keine Inanspruchnahmen der vorhandenen Kreditlinien erforderlich.

Bei Ansatz unseres leicht auf 21,00 Euro erhöhten Kursziels bietet die Alexanderwerk-Aktie dem Anleger derzeit ein Kurspotenzial von knapp 24 Prozent. Daher empfehlen wir unverändert, den Anteilsschein des Remscheider Traditionsunternehmens zu „kaufen“. Zudem weist der Titel auf Basis unserer Dividendenschätzungen auch zukünftig weiterhin eine attraktive Ausschüttungsrendite im Bereich um 5 Prozent auf. Angesichts der oft sehr geringen Handelsliquidität sollten Orders in der Aktie immer mit einem Limit erteilt werden.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Alexanderwerk AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2021		2022		2023		2024e		2025e	
<b>Umsatzerlöse</b>	33,1	99,3%	31,4	91,0%	35,6	79,9%	33,0	86,8%	35,0	87,5%
Veränderung zum Vorjahr			-5,2%		13,4%		-7,3%		6,1%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	0,2	0,7%	3,1	9,0%	8,9	20,1%	5,0	13,2%	5,0	12,5%
Veränderung zum Vorjahr			1169,7%		186,4%		-44,1%		0,0%	
<b>Gesamtleistung</b>	33,3	100,0%	34,5	100,0%	44,5	100,0%	38,0	100,0%	40,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			3,5%		29,0%		-14,6%		5,3%	
Materialaufwand	11,6	34,6%	10,7	31,0%	13,8	31,0%	11,8	31,0%	12,4	31,0%
Veränderung zum Vorjahr			-7,5%		29,1%		-14,6%		5,3%	
Personalaufwand	10,0	30,1%	11,1	32,2%	12,4	28,0%	12,8	33,8%	13,5	33,7%
Veränderung zum Vorjahr			11,0%		11,9%		3,2%		5,0%	
Sonstiges Ergebnis	-4,0	-11,9%	-4,8	-13,8%	-4,7	-10,6%	-4,3	-11,2%	-4,4	-11,1%
Veränderung zum Vorjahr			-19,5%		1,1%		9,6%		-4,3%	
<b>EBITDA</b>	7,8	23,4%	7,9	23,0%	13,6	30,5%	9,1	24,0%	9,7	24,2%
Veränderung zum Vorjahr			1,9%		71,0%		-32,8%		6,1%	
Abschreibungen	0,9	2,6%	1,0	2,8%	1,4	3,2%	1,5	3,8%	1,5	3,8%
Veränderung zum Vorjahr			13,8%		43,5%		3,2%		3,4%	
<b>EBIT</b>	6,9	20,8%	7,0	20,2%	12,2	27,3%	7,7	20,2%	8,2	20,4%
Veränderung zum Vorjahr			0,4%		74,9%		-36,9%		6,6%	
Finanzergebnis	-0,1	-0,3%	-0,1	-0,4%	-0,1	-0,2%	-0,1	-0,3%	-0,1	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-12,6%		40,2%		-33,1%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	6,8	20,4%	6,8	19,8%	12,1	27,1%	7,6	19,9%	8,1	20,2%
Steuerquote	32,0%		33,1%		33,5%		33,5%		33,5%	
Ertragssteuern	2,2	6,5%	2,3	6,5%	4,0	9,1%	2,5	6,7%	2,7	6,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	4,6	13,9%	4,6	13,2%	8,0	18,0%	5,0	13,2%	5,4	13,4%
Veränderung zum Vorjahr			-1,5%		75,8%		-37,3%		6,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	4,6	13,9%	4,6	13,2%	8,0	18,0%	5,0	13,2%	5,4	13,4%
Veränderung zum Vorjahr			-1,5%		75,8%		-37,3%		6,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	3,600		3,600		3,600		3,600		3,600	
<b>Gewinn je Aktie</b>	1,29		1,27		2,23		1,40		1,49	

**Hinweis:** Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

## Aktionärsstruktur

Herr Dr. Hubert-Ralph Schmitt / HWT invest AG	25,53%
RECA Y GmbH	20,04%
Herr Andreas Appelhagen	10,00%
Herr Thomas Mariotti	6,11%
Herr Jan Peter Arnz	5,02%
Herr Martin Dietze	3,89%
Streubesitz	29,41%

## Termine

Sommer 2024	Ordentliche Hauptversammlung
September 2024	Halbjahreszahlen 2024

## Kontaktadresse

Alexanderwerk AG  
Kippdorfstraße 6 - 24  
D-42857 Remscheid

Tel.: +49 (0)2191 / 795 - 0  
Fax: +49 (0)2191 / 795 - 202

E-Mail: [contact@alexanderwerk.com](mailto:contact@alexanderwerk.com)  
Internet: [www.alexanderwerk.com](http://www.alexanderwerk.com)

## Ansprechpartnerin Investor Relations:

Frau Silvia Risch

Tel.: +49 (0)2191 / 795 - 205  
E-Mail: [ir@alexanderwerk.com](mailto:ir@alexanderwerk.com)

## 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
02.01.2024	14,00 €	Kaufen	20,50 €
26.05.2023	13,50 €* <sup>*</sup>	Kaufen	17,50 €* <sup>*</sup>
09.11.2022	10,60 €* <sup>*</sup>	Kaufen	14,00 €* <sup>*</sup>
25.08.2022	13,90 €* <sup>*</sup>	Halten	14,25 €* <sup>*</sup>

\*umgerechnet auf Aktiensplit 1:2 aus August 2023

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,8%	80,0%
Halten	17,2%	20,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

### Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Alexanderwerk 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](http://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.