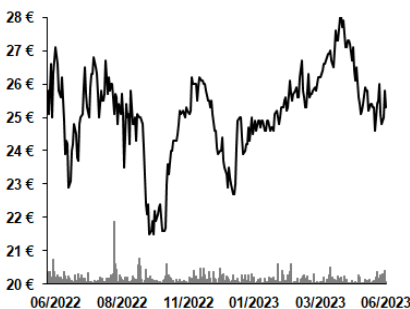


Akt. Kurs (13.06.2023, 12:54, Xetra): 24,70 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **46,50 (46,50) EUR**

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

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	28,10 €	21,50 €
Aktueller Kurs:	24,70 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	64,0%	
Marktkapitalis.:	267,7 Mio. €	



Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	488,1	582,3	623,0	673,0
<i>bisher</i>	---	---	618,0	665,0
EBIT	44,6	49,4	50,9	60,9
<i>bisher</i>	---	---	51,0	60,1
Jahresüb.	26,9	33,8	33,3	40,1
<i>bisher</i>	---	---	33,7	40,0
Erg./Aktie	2,48	3,12	3,07	3,70
<i>bisher</i>	---	---	3,11	3,69
Dividende	0,98	1,00	1,00	1,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
KGV	10,0	7,9	8,0	6,7

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

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 19 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.

Anlagekriterien

Solider Start ins Geschäftsjahr 2023

Nachdem die GESCO SE das Geschäftsjahr 2022 mit einem Rekordergebnis abschließen konnte (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 03.05.2023), verlief auch der Start in das laufende Jahr insgesamt positiv. Dabei wurde der Konsolidierungskreis im Januar 2023 um die zur SVT-Gruppe zählenden Gesellschaften BAV und Connex erweitert.

Zwar gab der Auftragseingang infolge der konjunkturellen Eintrübung in den ersten drei Monaten um 6,7 Prozent auf 157,5 (Vj. 168,8) Mio. Euro nach. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass hier im Vorjahr ein Höchstwert in den Büchern gestanden hatte, so dass sich die Bestellungen insgesamt immer noch auf einem sehr hohen Niveau bewegten. Der Konzernumsatz legte hingegen einschließlich Erstkonsolidierungseffekten von 1,6 Mio. Euro um 6,6 Prozent auf 147,3 (138,1) Mio. Euro zu. Auf dieser Basis errechnet sich ein Book-to-bill-Ratio von 1,07 (1,22), das somit weiterhin auf Wachstum hindeutet.

Aufgrund höherer Bestandsveränderungen stieg die Gesamtleistung etwas stärker als die Erlöse um 8,1 Prozent von 147,5 auf 159,5 Mio. Euro an. Trotz weiterhin zeitnaher Weitergabe der teils erheblichen Materialpreissteigerungen durch die Gruppengesellschaften kletterte die Materialaufwandsquote merklich auf 64,4 (61,1) Prozent. Dagegen konnte die Personalaufwandsquote bei einer vor allem infolge der BAV-Übernahme um 5,0 Prozent ausgeweiteten Beschäftigtenzahl trotz Belastungen durch die Inflationsausgleichsprämie mit 22,3 (22,2) Prozent nahezu stabil gehalten werden. Der Anteil der sonstigen betrieblichen Aufwendungen am Umsatz erhöhte sich leicht von 10,6 auf 10,8 Prozent.

In Summe resultierte daraus ein EBITDA von 15,8 (17,8) Mio. Euro. Bei etwas geringeren Abschreibungen von 4,3 (4,5) Mio. Euro ging das EBIT um 13,6 Prozent von 13,3 auf 11,5 Mio. Euro zurück. Dabei gab auch die EBIT-Marge auf 7,8 (9,7) Prozent nach. Unter Ausklammerung einiger positiver Sondereffekte im Vorjahreszeitraum sowie der im Berichtsquartal gezahlten Inflationsausgleichsprämie bewegten sich die operativen EBIT-Margen jedoch auf einem vergleichbaren Niveau.

Das Finanzergebnis drehte nach Wegfall eines letztjährigen einmaligen Beteiligungsertrags in Höhe von 1,0 Mio. Euro mit minus 0,8 (0,8) Mio. Euro wieder in den negativen Bereich. So kam nach Steuern und Anteilen Dritter schließlich ein Periodenergebnis von 6,7 (8,8) Mio. Euro bzw. 0,62 (0,81) Euro je Aktie zum Ausweis. Bereinigt um Sondereinflüsse bewegte es sich damit ebenfalls auf dem Vorjahresniveau.

Weiterhin steigende Umsätze in allen Segmenten

Im Segment Prozess-Technologie schlug sich die mit der konjunkturelle Eintrübung einhergehende Investitionszurückhaltung in einem Rückgang der Bestellungen um 30,0 Prozent auf 24,2 (Vj. 34,6) Mio. Euro deutlich nieder. Die Segment-Unternehmen verfügen jedoch über einen hohen, gegenüber dem Vorjahr sogar noch leicht gesteigerten Auftragsbestand von 72,8 (71,2) Mio. Euro, der teilweise bereits das gesamte Jahr abdeckt. Der Umsatz kletterte um 5,6 Prozent auf 23,4 (22,2) Mio. Euro. Das Segment-EBIT bewegte sich mit 1,3 (1,4) Mio. Euro nahezu auf dem Vorjahresniveau, die EBIT-Marge lag bei 5,7 (6,3) Prozent. Diese Zahlen besitzen jedoch nur begrenzte Aussagekraft für das Gesamtjahr, da entsprechend der typischen Saisonalität des Projektgeschäfts im ersten Quartal mit der Fertigung von Maschinen und Anlagen begonnen wurde, die erst im weiteren Jahresverlauf ausgeliefert und damit umsatz- und ergebniswirksam werden. Allerdings wurde hier im Rahmen der Excellence-Programme inzwischen eine gewisse Glättung und damit balanciertere Verteilung erreicht. Insgesamt wird für die Sparte ein moderates Umsatzplus und ein nahezu gleichbleibendes EBIT erwartet.

Im Segment Ressourcen-Technologie wirkte sich die Entwicklung der Materialpreise deutlich auf die Kennzahlen aus. In Summe wuchs der Auftragseingang um 9,2 Prozent auf 95,1 (87,1) Mio. Euro und der Umsatz um 9,7 Prozent 87,7 (79,9) Mio. Euro. Vor allem infolge des Wegfalls letztjähriger Sondereffekte gab das Segment-EBIT allerdings von 10,7 auf 9,7 Mio. Euro nach. Dabei bewegte sich die EBIT-Marge mit 11,1 (13,4) Prozent aber immer noch auf einem hohen Niveau. Insgesamt wird für das Segment bei leicht steigenden Erlösen ein EBIT in etwa auf Vorjahresniveau prognostiziert. Dabei dämpfen eine zurückhaltendere Nachfrage im Werkzeug- und Bandstahlbereich sowie die hohen Material-, Personal- und Energiekosten derzeit die Entwicklung. Hier steuert man jedoch mit den MAPEX-Programmen gegen, wodurch bereits Produkterweiterungen initiiert und neue Projekte gewonnen wurden.

Im Segment Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie entwickelte sich die Setter-Gruppe als weltweit führender Hersteller von Papierstäbchen für die Hygiene- und Süßwarenindustrie weiterhin sehr erfreulich, während sich vor allem in den Bereichen Elektro und Bau zurückhaltendere Auftragsvergaben bemerkbar machten. So verringerten sich die Ordereingänge insgesamt um 18,9 Prozent auf 38,2 (47,1) Mio. Euro, während der Umsatz immerhin noch leicht auf 36,2 (36,0) Mio. Euro zulegen konnte. Das Segment-EBIT belief sich auf 3,3 (3,6) Mio. Euro, was eine EBIT-Marge von 9,0 (10,1) Prozent bedeutete. Im Gesamtjahr werden steigende Erlöse und ein stabiles EBIT erwartet.

Guidance bestätigt

Zum 31. März 2023 bewegte sich der Auftragsbestand der GESCO-Gruppe mit 237,2 (Vj. 237,5) Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau. Dabei stand Zuwächsen von gut 2 bzw. 9 Prozent in der Prozess-Technologie und der Ressourcen-Technologie ein Rückgang um über ein Fünftel in der Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie gegenüber. Auf dieser Basis und angesichts des Verlaufs der ersten drei Monate hat der GESCO-Vorstand seine Prognose für das Gesamtjahr 2023 bestätigt.

Diese umfasst – ohne Berücksichtigung künftiger Akquisitionen – eine Ausweitung der Konzernerlöse um 3,0 bis 6,5 Prozent auf 600 bis 620 Mio. Euro sowie einen Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter zwischen 32 und 34 Mio. Euro. Dies würde nach unserer Berechnung einem Ergebnis je Aktie von 2,95 bis 3,14 Euro entsprechen. Dabei bleibt die Guidance aufgrund der anhaltend schwierigen Rahmenbedingungen mit erhöhten Unsicherheiten behaftet.

Dörrenberg verstärkt USA-Präsenz durch Zukauf

Nachdem sich die SVT zuletzt bereits durch die BAV-Übernahme verstärkt hatte, konnte GESCO nun Mitte Mai die nächste Add-on-Akquisition im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25 vermelden. Die Ankerbeteiligung Dörrenberg, der weltweit führende Vollsortimenter im Handel mit Werkzeugstahl, übernahm mit Wirkung zum 1. Juni 2023 die US-amerikanische Tremblay Tool Steels, LLC, einen Anbieter von Spezialstählen für diverse Branchen. Dabei ist Tremblay bereits seit 2014 als exklusiver Vertriebspartner für Dörrenberg-Spezialstähle im US-Markt tätig.

Mit dem Zukauf der Gesellschaft, die 2022 einen Umsatz von rund 8 Mio. USD bei einem „attraktiven Ergebnisniveau“ erzielte, kann die Dörrenberg-Gruppe in den USA neue Kundengruppen erschließen und ihre Position weiter ausbauen. Dabei hat der ohnehin wichtige US-Markt zuletzt aufgrund günstiger Energiepreise und diverser Konjunkturprogramme noch an Attraktivität gewonnen und steht deshalb generell bei der internationalen Expansion der GESCO SE im Fokus. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart.

GSC-Schätzungen berücksichtigen jüngste Add-on Akquisition

Auf Basis der Zahlen zum Auftaktquartal des aktuellen Geschäftsjahres sowie unter Berücksichtigung des in der bisherigen Guidance noch nicht enthaltenen Tremblay-Zukaufs haben wir unserer Schätzungen angepasst. Somit erwarten wir nunmehr für 2023 bei einem Konzernumsatz von 623 Mio. Euro ein EBIT von 50,9 Mio. Euro, was eine Marge von 8,2 Prozent bedeuten würde. Dabei sehen wir das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei 33,3 Mio. Euro bzw. 3,07 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2024 schätzen wir dann bei Konzern Erlösen von 673 Mio. Euro das EBIT auf 60,9 Mio. Euro. Dies würde einer EBIT-Marge von 9,0 Prozent entsprechen. Darauf basierend verorten wir den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei 40,1 Mio. Euro bzw. 3,70 Euro je Aktie.

Dabei gehen wir angesichts der im Rahmen von NEXT LEVEL 25 geplanten Akquisitionen weiterhin davon aus, dass für beide Geschäftsjahre eine stabile Dividende in Höhe 1,00 Euro je Anteilsschein zur Auszahlung kommt.

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 2023er-KGV dieser Peer-Group von 13,8 (bisher 13,9) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2023 geschätzten Gewinn je GESCO-Aktie von 3,07 (3,11) Euro einen Wert von 42,44 (43,23) Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u. a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~56 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen teils erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen und der diversen gesamtwirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 50,55 (50,10) Euro.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 46,50 (46,67) Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser Kursziel bei 46,50 Euro belassen.

Fazit

In den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2023 führte eine konjunkturell bedingte Investitionszurückhaltung bei den Kunden der GESCO-Tochtergesellschaften in den Segmenten Prozess-Technologie sowie Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie zu deutlich rückläufigen Auftrags-eingängen. Dagegen verzeichnete die Ressourcen-Technologie – auch infolge der Materialpreisentwicklungen – einen fast 10-prozentigen Anstieg des Ordervolumens. In Summe bewegten sich die Bestellungen in der Gruppe dabei immer noch auf einem hohen Niveau und das Book-to-bill-Ratio deutet weiterhin auf Wachstum hin. Zudem verfügen die Unternehmen in der Prozess-Technologie über dicke Auftragspolster, der teilweise bereits das gesamte Jahr abdecken.

Insgesamt beurteilt der Vorstand die Entwicklung im ersten Quartal als positiv und ist trotz der anhaltend herausfordernden Rahmenbedingungen für den weiteren Geschäftsverlauf in 2023 optimistisch. Dabei hat sich die Situation bei Materialpreisen, Energiekosten und Lieferketten zwar bei weitem noch nicht normalisiert, aber immerhin im Vergleich zum letzten Herbst inzwischen merklich entspannt.

Zudem agieren die Gruppengesellschaften weiterhin mit einer hohen Agilität bei der Anpassung an sich verändernde Rahmenbedingungen. Mit dieser hohen Anpassungsfähigkeit und -geschwindigkeit sowie den im Rahmen der Strategie NEXT LEVEL 25 etablierten Excellence-Programmen sind die GESCO-Töchter unseres Erachtens gut aufgestellt, um ihre Marktpositionen auch in dem voraussichtlich anhaltend herausfordernden Umfeld weiter auszubauen.

Fest im Blick steht unverändert auch der bis 2025 geplante Ausbau des Portfolios durch organisches Wachstum und Zukäufe auf 3 Anker- und 12 Basisbeteiligungen mit einem Gruppenumsatz von rund 1 Mrd. Euro und einer EBIT-Marge von 10 Prozent. Hier konnte GESCO aktuell mit dem Zukauf der US-amerikanischen Tremblay Tool Steels durch die Dörrenberg-Gruppe einen weiteren Erfolg bei der internationalen Expansion im wichtigen Markt USA vermelden.

Dabei wurden und werden die Geschäftsmodelle der Tochterunternehmen an Megatrends wie Gesundheit, Globalisierung, Mobilität, Konnektivität, Neo-Ökologie und New Work ausgerichtet. Ziel ist dabei die Entwicklung aller Töchter zu Hidden Champions, also echten Weltmarktführern in Nischenmärkten, die somit auch in volatilen und disruptiven Märkten erfolgreich bestehen können.

Insgesamt bekräftigen wir daher unsere Zuversicht, dass sich die Industrie-gruppe mit ihrer durch NEXT LEVEL 25 bereits deutlich gesteigerten Resilienz und der guten Marktpositionierung der Tochtergesellschaften auch weiterhin positiv entwickeln wird. Dabei bleiben die Wuppertaler mit einer Konzerneigenkapitalquote von gut 54 Prozent zum Quartalsende auch bilanziell sehr solide aufgestellt.

Auf Basis unseres unveränderten Kursziels von 46,50 Euro weist die GESCO-Aktie aktuell ein Upside-Potenzial von fast 90 Prozent auf. Daher empfehlen wir nach wie vor, das Papier auf dem unserer Meinung nach sehr günstigen Niveau zu „kaufen“. Dabei könnten auch mögliche weitere Akquisitionen der in den letzten Wochen zurückgekommenen Notierung wieder auf die Sprünge helfen. Zudem bietet der Anteilsschein bei Ansatz einer unveränderten Dividende von 1,00 Euro derzeit eine sehr ordentliche Ausschüttungsrendite von 4,0 Prozent.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022		2023e		2024e	
Umsatzerlöse	397,2	100,0%	488,1	100,0%	582,3	100,0%	623,0	100,0%	673,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			22,9%		19,3%		7,0%		8,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	1,0	0,2%	2,4	0,5%	7,9	1,4%	2,5	0,4%	2,5	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			149,0%		221,8%		-68,2%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,5	1,4%	7,5	1,5%	5,8	1,0%	5,5	0,9%	5,5	0,8%
Veränderung zum Vorjahr			37,2%		-22,0%		-6,0%		0,0%	
Gesamtleistung	403,7	101,6%	498,0	102,0%	596,0	102,4%	631,0	101,3%	681,0	101,2%
Veränderung zum Vorjahr			23,4%		19,7%		5,9%		7,9%	
Materialaufwand	220,7	55,6%	265,7	54,4%	342,3	58,8%	363,7	58,4%	392,2	58,3%
Veränderung zum Vorjahr			20,4%		28,8%		6,3%		7,8%	
Personalaufwand	104,0	26,2%	112,9	23,1%	121,7	20,9%	130,0	20,9%	136,2	20,2%
Veränderung zum Vorjahr			8,5%		7,7%		6,9%		4,8%	
Sonst. betriebl. Aufw. / Wertminderungen	45,6	11,5%	57,2	11,7%	64,3	11,0%	67,8	10,9%	72,7	10,8%
Veränderung zum Vorjahr			25,5%		12,5%		5,4%		7,1%	
EBITDA	33,4	8,4%	62,2	12,7%	67,7	11,6%	69,4	11,1%	79,9	11,9%
Veränderung zum Vorjahr			86,4%		8,9%		2,5%		15,0%	
Abschreibungen	16,7	4,2%	17,6	3,6%	18,3	3,1%	18,5	3,0%	19,0	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			5,7%		3,9%		1,1%		2,7%	
EBIT	16,7	4,2%	44,6	9,1%	49,4	8,5%	50,9	8,2%	60,9	9,0%
Veränderung zum Vorjahr			167,0%		10,9%		3,1%		19,5%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-3,8	-1,0%	-1,9	-0,4%	0,0	0,0%	-2,0	-0,3%	-2,2	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			51,3%		101,4%		-7792,3%		-10,0%	
Ergebnis vor Steuern	12,9	3,2%	42,7	8,8%	49,5	8,5%	48,9	7,9%	58,7	8,7%
Steuerquote	46,6%		31,0%		26,7%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	6,0	1,5%	13,2	2,7%	13,2	2,3%	14,7	2,4%	17,6	2,6%
Jahresüberschuss	6,9	1,7%	29,5	6,0%	36,3	6,2%	34,3	5,5%	41,1	6,1%
Veränderung zum Vorjahr			328,4%		23,0%		-5,5%		19,9%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	1,1		2,6		2,4		1,0		1,0	
Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche	5,8	1,5%	26,9	5,5%	33,8	5,8%	33,3	5,3%	40,1	6,0%
Erg.aufgegeb.Gesch.-Ber. nach Ant.Dritter	-22,4		0,0 *		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	-16,6	-4,2%	26,9	5,5%	33,8	5,8%	33,3	5,3%	40,1	6,0%
Veränderung zum Vorjahr			262,1%		25,9%		-1,7%		20,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,839		10,839		10,839		10,839		10,839	
Gewinn je Aktie	-1,53		2,48		3,12		3,07		3,70	

* = 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	18,5%
Herr Stefan Heimöller	14,2%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	3,3%
Streubesitz	64,0%

Termine

11.08.2023	Halbjahreszahlen 2023
10.11.2023	Zahlen drittes Quartal 2023

Kontaktadresse

GESCO SE
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

E-Mail: 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
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
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 €
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 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	71,4%	89,5%
Halten	26,6%	10,5%
Verkaufen	2,0%	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 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.