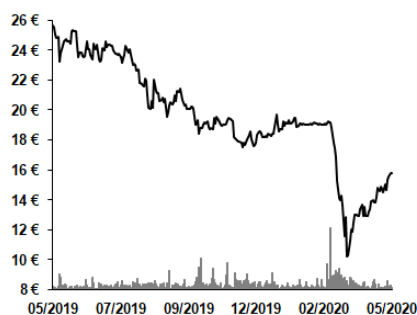


Akt. Kurs (06.05.2020, 15:24, Xetra): 15,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **18,00 (18,00) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	26,15 €	10,00 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	15,50 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	10.839.499	
<b>Streubesitz:</b>	65,4%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	168,0 Mio. €	



#### Kennzahlen

	18/19	2019	2020e	2021e
<b>Umsatz</b>	580,3	439,6	548,0	570,0
<i>bisher</i>	574,5	---	556,0	573,0
<b>EBIT</b>	42,1	23,5	18,5	26,7
<i>bisher</i>	47,6	24,0	26,0	31,5
<b>Jahresüb.</b>	22,6	12,4	9,4	14,2
<i>bisher</i>	26,6	---	13,1	16,4
<b>Erg./Akte</b>	2,08	1,14	0,87	1,31
<i>bisher</i>	2,46	---	1,21	1,51
<b>Dividende</b>	0,90	0,23	0,25	0,50
<i>bisher</i>	---	---	0,50	---
<b>KGV</b>	7,4	13,6	17,8	11,8
<b>Div.rendite</b>	5,8%	1,5%	1,6%	3,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Akte und Dividende in Euro

#### Analysten:

Jens Nielsen, Alexander Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[a.langhorst@gsc-research.de](mailto:a.langhorst@gsc-research.de)

#### 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.

#### Anlagekriterien

##### Vorläufige Zahlen für Rumpfgeschäftsjahr 2019 bestätigt

Laut VDMA musste die Investitionsgüterindustrie in 2019 einen Rückgang der realen Produktion um 2,8 Prozent hinnehmen. Dies schlug sich auch bei der GESCO-Gruppe in Form einer sinkenden Nachfrage sowie eines zunehmenden Wettbewerbs- und Margendrucks nieder.

Dabei hat GESCO, wie bereits in unseren vorangegangenen Researches erörtert, das bislang am 31. März endende Geschäftsjahr auf das Kalenderjahr umgestellt. Vor diesem Hintergrund wurde ein Rumpfgeschäftsjahr vom 01. April bis 31. Dezember 2019 gebildet, das sowohl die AG als auch deren Töchter ab dem 01. April mit neun Monaten umfasst.

In diesem Zusammenhang wurden die Zahlen des Geschäftsjahres 2018/19, die ursprünglich die operativen Ergebnisse der Tochtergesellschaften von Januar bis Dezember 2018 enthielten, nach IAS 8 dahingehend angepasst, dass sie nun für die AG und die Töchter den Zeitraum 01. April 2018 bis 31. März 2019 abbilden. Daher sind die adjustierten Zahlen für 2018/19 ebenso wie die des neunmonatigen Rumpfgeschäftsjahres 2019 nicht mit den jeweiligen Vorjahreswerten vergleichbar.

Die auf dieser Basis Ende April veröffentlichten endgültigen Geschäftszahlen für das Rumpfgeschäftsjahr 2019 entsprachen den vorab publizierten Werten (siehe hierzu auch unser letztes Research vom 09.04.2020). Konkret belief sich der Auftragseingang auf 403,2 Mio. Euro, was auf annualisierter Basis einem Rückgang von 5,1 Prozent entsprach. Dagegen legte der Umsatz annualisiert betrachtet noch leicht um 1,9 Prozent auf 439,6 Mio. Euro zu. Daraus ergab sich ein Book-to-Bill-Ratio von 0,92.

Das EBITDA belief sich auf 44,0 Mio. Euro, wobei es infolge der Erstanwendung von IFRS 16 von einer Verlagerung von Miet- und Leasingaufwendungen in Höhe von 2,5 Mio. Euro zu Abschreibungen und Zinsaufwand profitierte. Hierbei schlug sich mit 2,3 Mio. Euro der Löwenteil erhöhend bei den Abschreibungen nieder, so dass sich die Effekte des neuen Bilanzierungsstandards auf EBIT-Ebene nahezu neutralisierten. Das auf dieser Basis ausgewiesene EBIT von 23,5 Mio. Euro entsprach berichtet und annualisiert einer Marge von 5,3 Prozent.

Nach Steuern und Anteilen Dritter kam schließlich für das Rumpfgeschäftsjahr 2019 ein Jahresüberschuss von 12,4 Mio. Euro entsprechend 1,14 Euro je Aktie zum Ausweis. Bei einer Betrachtung auf Kalenderjahresbasis hätte das EPS bei 1,51 Euro gelegen.

Im Rahmen der in unserem letzten Research vom 09. April ausführlich dargelegten neuen Dividendenpolitik sollen die Anteilseigner hieraus eine Ausschüttung von 0,23 Euro je Aktie erhalten. Dabei steht der Dividendenvorschlag abhängig von der weiteren Entwicklung der Corona-Krise noch unter dem Vorbehalt einer Anpassung bis zur Einberufung der für den 18. Juni als „virtuelle HV“ anberaumten Hauptversammlung.

### **Margen in allen Segmenten unter Druck**

Das Segment Produktionsprozess-Technologie litt angesichts eines Anteils von Automotive-Kunden von 32 Prozent unter der massiven Investitionszurückhaltung dieses Sektors. So lag der Auftragseingang mit 62,0 Mio. Euro annualisiert um etwa 6 Prozent unter dem Vorjahreswert. Dagegen kam es beim Umsatz von 76,4 Mio. Euro bei einer Betrachtung auf Kalenderjahresbasis noch zu einem Anstieg. Hierbei ist aber zu beachten, dass die letzte Akquisition Sommer & Strassburger in der Vergleichsperiode nur mit sieben Monaten enthalten war. Zudem wurden im Berichtszeitraum noch Aufträge der Vorperiode abgearbeitet.

Das Segment-EBIT von 7,7 Mio. Euro entsprach einer Marge von 10,1 Prozent. Aufgrund der Projektzyklen dieser Sparte ist dieser Wert allerdings mangels Abbildung des traditionell schwachen ersten Quartals im Rumpfgeschäftsjahr verzerrt, auf annualisierter Basis hätte die Marge mit 8,8 Prozent leicht unter dem Vorjahresniveau gelegen.

Das Segment Ressourcen-Technologie weist einen Kundenanteil im Automotive-Bereich von 35 Prozent auf. Hier sanken annualisiert die Bestellungen mit 200,1 Mio. Euro um 4,6 Prozent sowie die Umsätze mit 211,4 Mio. Euro um 2,7 Prozent. Das Segment-EBIT bewegte sich mit 17,9 Mio. Euro entsprechend einer berichteten und annualisierten Marge von 8,5 Prozent auf Kalenderjahresbasis deutlich unter dem überdurchschnittlich starken Vergleichsniveau.

Annualisiert betrachtet hielt sich bei der relativ konjunkturrobusten Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie der Ordereingang mit 108,5 Mio. Euro stabil und die Erlöse legten sogar um 7,8 Prozent auf 112,7 Mio. Euro zu. Bei einem Segment-EBIT von 8,3 Mio. Euro stand die Marge von 7,3 Prozent berichtet sowie von 8,0 Prozent auf Kalenderjahresbasis aber unter Druck. Dabei profitierte die diesem Segment zugeordnete Setter-Gruppe jedoch als Hersteller von Papierstäbchen für die Hygiene- und Süßwarenindustrie von dem EU-Verbot für Kunststoffprodukte und entwickelte sich dementsprechend sowohl auf der Umsatz- als auch der Ergebnisseite erfreulich.

Am härtesten von der Investitionszurückhaltung im Automotive-Sektor getroffen wurde die Mobilitäts-Technologie, die in diesem Bereich einen Kundenanteil von 75 Prozent aufweist. So brachen die Auftragseingänge von 32,5 Mio. Euro auf Kalenderjahresbasis um 18 Prozent ein. Dagegen hielten sich die Umsätze von 39,5 Mio. Euro mit einem annualisierten Minus von 2,8 Prozent noch relativ stabil.

Eine geringere Kapazitätsauslastung aufgrund der gesunkenen Nachfrage, ein zunehmender Preis- und Kostendruck infolge des steigenden Wettbewerbs auch aus Asien sowie Rückstellungen für Restrukturierungsmaßnahmen ließen das Segment-EBIT jedoch in den negativen Bereich abtauchen. So lag das annualisierte Minus bei 1,4 Mio. Euro. Für das neunmonatige Rumpfgeschäftsjahr kam mit minus 2,1 Mio. Euro ein noch etwas schwächerer Wert zum Ausweis, da sich die Situation im Laufe des Jahres zunehmend verschlechtert hatte.

### **Ausblick für 2020 im Zeichen der Corona-Krise**

Zum Beginn des Geschäftsjahres 2020 belief sich der Auftragsbestand der GESCO-Gruppe auf 191,2 Mio. Euro. Nach vorläufigen Zahlen gab der Orderzugang in den Monaten Januar bis März gegenüber dem – allerdings sehr starken – Vorjahresvergleichsquartal um etwa 14 Prozent auf rund 136 (Vj. 156,9) Mio. Euro nach. Dabei wirkte sich neben konjunkturellen Faktoren auch die sich ausbreitende COVID-19-Pandemie zunehmend negativ aus. Der Umsatz sank ebenfalls um circa 12 Prozent auf rund 129 (145,8) Mio. Euro.

Beim Periodenüberschuss nach Anteilen Dritter kam es zu einem Einbruch um 90 Prozent auf 0,4 (4,0) Mio. Euro. Dabei bewegt sich das Ergebnis des ersten Quartals bei der Produktionsprozess-Technologie projektbedingt traditionell auf einem niedrigen Niveau. Bei der Ressourcen-Technologie wirkten sich ein vergleichbarer Projektzyklus bei SVT sowie geringere Margen belastend aus. Dagegen erzielte die Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie ein stabiles Ergebnis. In der Mobilitäts-Technologie führte die weiter verschlechterte Gesamtsituation jedoch zu einem negativen Ergebnisbeitrag.

Vor dem Hintergrund der Corona-Krise hat der VDMA seine Prognose für die reale Produktion des deutschen Maschinenbaus in 2020 Mitte März von minus 2 auf minus 5 Prozent gesenkt. Die Pandemie hat die ohnehin sehr schwierige Situation vor allem im Automotive-Sektor noch weiter verschärft. Während es bei GESCO auf Ebene der Lieferketten bislang keine größeren Störungen gab, belasteten Werksschließungen der OEMs sowie infolge staatlicher Verordnungen bei Niederlassungen in China und den USA das Geschäft.

Vor dem Hintergrund der Krise erwartet der Vorstand im laufenden Geschäftsjahr auf annualisierter Basis einen Umsatzrückgang von rund 7 Prozent auf eine Bandbreite von 540 bis 560 Mio. Euro. Dabei sollen positive Entwicklungen insbesondere der Setter-Gruppe sowie der Edelstahlverarbeiter die Kriseneffekte abfedern. Auf der Ergebnisseite wird jedoch damit gerechnet, dass die geringeren Auslastungen infolge der Corona-Krise im Allgemeinen sowie der konjunkturellen Schwierigkeiten in der Mobilitäts-Technologie im Besonderen beim Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter auf Kalenderjahresbasis zu einem Rückgang von 35 bis 40 Prozent auf 8 bis 11 Mio. Euro führen.

### **Strategie NEXT LEVEL zeigt bereits erste Erfolge**

Unabhängig von der aktuellen Krise treibt GESCO die Strategie NEXT LEVEL weiter voran. Ziel ist es, die Gruppe widerstandsfähiger gegen konjunkturelle Schwankungen aufzustellen und insofern auch gestärkt aus der Krise hervorgehen zu können (zu näheren Einzelheiten zu NEXT LEVEL siehe auch unser Research vom 04.07.2019). Mittlerweile wurden in den meisten Unternehmen CANVAS-Workshops durchgeführt sowie teilweise auch schon OPEX- und MAPEX-Programme gestartet. Bereits im vergangenen Jahr wurden erste Erfolge der neuen Konzernstrategie sichtbar.

So wurde beim High-End-Edelstahlverarbeiter Sommer & Strassburger die zuvor aufgrund hoher Nachfrage gesunkene Liefertermintreue wieder auf deutlich über 90 Prozent gehievt und dabei gleichzeitig der Umsatz um mehr als 10 Prozent sowie auch die Marge gesteigert. Bei Pickhardt & Gerlach, einem galvanischen Fertigungsbetrieb, wurden mit der Entwicklung neuer Oberflächenbeschichtungen und eines passenden Branding-Konzepts sowie der Inbetriebnahme einer zusätzlichen Galvanik-Linie die Voraussetzungen für den Ausbau des Unternehmens geschaffen. Auch bei der Setter-Gruppe wurde mit der Eröffnung zweier neuer Werke und einer damit verbundenen Umsatzsteigerung um 45 Prozent der Grundstein für weiteres profitables Wachstum gelegt.

Besonders hervorzuheben ist eine Innovation der FRANK-Gruppe, Europas führendem Hersteller von Verschleißteilen und Komponenten für die Landtechnik. Das neue Sensorsystem „Safe Knives“ misst und übermittelt im Rahmen von Predictive Maintenance als Kernkomponente von Industrie 4.0 Daten über die Spannkraft der Haltefedern von Mähklingen sowie deren Verschleiß. Hierfür wurde das Unternehmen auf der Agritechnica, der weltgrößten Landmaschinenmesse, mit einem Innovationspreis ausgezeichnet.

### **GSC-Schätzungen sehen ab 2021 wieder Umsatz- und Ergebniswachstum**

Angesichts der derzeitigen hohen Unwägbarkeiten hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Corona-Krise und ihrer Auswirkungen auf die Unternehmen der GESCO-Gruppe haben wir unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr etwas unterhalb der Mitte der publizierten Prognosebandbreiten angesetzt. Konkret sehen wir in 2020 bei einem Umsatz von 548 Mio. Euro einen Rückgang beim EBIT auf 18,5 Mio. Euro sowie beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter auf 9,4 Mio. Euro bzw. 0,87 Euro je Aktie. Dabei halten wir es für wahrscheinlich, dass sich die Dividende mit 0,25 Euro entsprechend einer Ausschüttungsquote von knapp 29 Prozent nochmals im unteren Bereich des Korridors von 20 bis 60 Prozent des EPS bewegt.

In 2021 sehen wir dann bei einer Beruhigung der Lage wieder Wachstum, wobei wir allerdings die Entwicklung im Automotive-Sektor, auf den rund 30 Prozent der GESCO-Erlöse entfallen, weiterhin verhalten einschätzen. Insgesamt prognostizieren wir auf dieser Basis bei einem Umsatzplus von 4,0 Prozent auf 570 Mio. Euro deutlich überproportionale Verbesserungen beim EBIT auf 26,7 Mio. Euro sowie beim Ergebnis nach Steuern und Drittanteilen auf 14,2 Mio. Euro bzw. 1,31 Euro je Aktie. Dabei erwarten wir eine Dividende von 0,50 Euro, was knapp der Mitte der publizierten Bandbreite entsprechen würde.

### **Bewertung und Fazit**

Das vergangene neunmonatige Rumpfgeschäftsjahr 2019, in dem die GESCO AG ihr 30-jähriges Jubiläum feierte, war in zunehmendem Maße durch die konjunkturelle Abschwächung in der Investitionsgüterindustrie und im Automotive-Sektor geprägt. Im laufenden Jahr wird die ohnehin herausfordernde Situation nun durch die Corona-Krise noch deutlich verschärft.

Mit einer Eigenkapitalquote von fast 50 Prozent und einer Barliquidität von knapp 31 Mio. Euro zum Bilanzstichtag sehen wir den Konzern jedoch gut gerüstet, die Krise durchzustehen und anschließend gestärkt aus ihr hervorzugehen. Eine wichtige Rolle spielt dabei auch die Strategie NEXT LEVEL, die unvermindert vorangetrieben wird. Der damit verbundene, auf mehrere Jahre ausgelegte Transformationsprozess soll die Gruppe mittel- bis langfristig ausbalancierter und konjunkturresistenter aufstellen sowie auf nachhaltige Performance, Wachstum und dynamische Anpassungsfähigkeit ausrichten.

Bei Ansatz unserer Schätzungen beläuft sich das aktuelle KGV der GESCO-Aktie für 2021 auf 11,8. Die Ausschüttungsrendite liegt auf Basis des Dividendenvorschlags, der allerdings noch unter dem Vorbehalt einer Anpassung bis zur Einberufung der Hauptversammlung steht, derzeit bei 1,5 Prozent. Zu beachten ist, dass sich die Marktkapitalisierung des Konzerns mit 168,0 Mio. Euro lediglich bei etwas mehr als 71 Prozent des zum Jahresende mit 235,9 Mio. Euro bzw. 21,76 Euro je Aktie ausgewiesenen Eigenkapitals bewegt. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir trotz unserer zurückgenommenen Schätzungen unser Kursziel von 18 Euro sowie auch unsere „Kaufen“-Empfehlung für den Anteilsschein des Wuppertaler Beteiligungsspezialisten.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GESCO AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr										
bis 2018/19 bis 31.03., ab 2019 bis 31.12.										
	2017/18		2018/19		2019 (9 Mon.)		2020e		2021e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>547,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>580,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>439,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>548,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>570,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			6,0%		-24,2%		24,7%		4,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	3,7	0,7%	14,2	2,4%	-9,4	-2,1%	3,7	0,7%	3,8	0,7%
Veränderung zum Vorjahr			285,2%		-165,9%		139,6%		2,7%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,8	1,2%	6,7	1,2%	7,0	1,6%	6,7	1,2%	6,8	1,2%
Veränderung zum Vorjahr			-0,4%		4,3%		-4,6%		1,5%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>557,6</b>	<b>101,9%</b>	<b>601,2</b>	<b>103,6%</b>	<b>437,3</b>	<b>99,5%</b>	<b>558,4</b>	<b>101,9%</b>	<b>580,6</b>	<b>101,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,8%		-27,3%		27,7%		4,0%	
Materialaufwand	274,5	50,2%	305,9	52,7%	222,8	50,7%	290,1	52,9%	300,4	52,7%
Veränderung zum Vorjahr			11,4%		-27,2%		30,2%		3,5%	
Personalaufwand	147,1	26,9%	154,2	26,6%	118,9	27,1%	157,1	28,7%	159,4	28,0%
Veränderung zum Vorjahr			4,9%		-22,9%		32,1%		1,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	78,6	14,4%	72,7	12,5%	51,5	11,7%	65,4	11,9%	67,3	11,8%
Veränderung zum Vorjahr			-7,6%		-29,1%		27,0%		2,8%	
<b>EBITDA</b>	<b>57,4</b>	<b>10,5%</b>	<b>68,4</b>	<b>11,8%</b>	<b>44,0</b>	<b>10,0%</b>	<b>45,8</b>	<b>8,4%</b>	<b>53,6</b>	<b>9,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			19,1%		-35,6%		4,0%		17,0%	
Abschreibungen	23,6	4,3%	26,3	4,5%	20,6	4,7%	27,3	5,0%	26,9	4,7%
Veränderung zum Vorjahr			11,3%		-21,7%		32,7%		-1,5%	
<b>EBIT</b>	<b>33,8</b>	<b>6,2%</b>	<b>42,1</b>	<b>7,3%</b>	<b>23,5</b>	<b>5,3%</b>	<b>18,5</b>	<b>3,4%</b>	<b>26,7</b>	<b>4,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			24,6%		-44,3%		-21,2%		44,2%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-1,9	-0,4%	-2,3	-0,4%	-1,7	-0,4%	-2,2	-0,4%	-2,1	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			-18,9%		27,3%		-32,1%		4,5%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>31,9</b>	<b>5,8%</b>	<b>39,8</b>	<b>6,9%</b>	<b>21,8</b>	<b>5,0%</b>	<b>16,3</b>	<b>3,0%</b>	<b>24,6</b>	<b>4,3%</b>
Steuerquote	43,0%		35,3%		37,0%		36,0%		36,0%	
Ertragssteuern	13,7	2,5%	14,0	2,4%	8,1	1,8%	5,9	1,1%	8,8	1,6%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>18,2</b>	<b>3,3%</b>	<b>25,8</b>	<b>4,4%</b>	<b>13,7</b>	<b>3,1%</b>	<b>10,4</b>	<b>1,9%</b>	<b>15,7</b>	<b>2,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			41,8%		-46,7%		-24,0%		50,8%	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	2,1		3,2		1,3		1,0		1,5	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>16,1</b>	<b>2,9%</b>	<b>22,6</b>	<b>3,9%</b>	<b>12,4</b>	<b>2,8%</b>	<b>9,4</b>	<b>1,7%</b>	<b>14,2</b>	<b>2,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			40,3%		-45,2%		-23,8%		50,9%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,833		10,833		10,833		10,839		10,839	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,49</b>		<b>2,08</b>		<b>1,14</b>		<b>0,87</b>		<b>1,31</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	14,8%
Herr Stefan Heimöller	13,7%
LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH	3,1%
LGT Capital Partners Ltd.	3,0%
Streubesitz	65,4%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. LBBW und LGT</i>	<i>71,5%)</i>

## **Termine**

29.05.2020	Zahlen erstes Quartal 2020
18.06.2020	Ordentliche Hauptversammlung (virtuelle HV)
31.08.2020	Halbjahreszahlen 2020
30.11.2020	Zahlen drittes Quartal 2020

## **Kontaktadresse**

GESCO AG  
Johannisberg 7  
D-42103 Wuppertal

Email: [gesco@gesco.de](mailto:gesco@gesco.de)  
Internet: [www.gesco.de](http://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](mailto: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
09.04.2020	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 €
16.11.2018	27,05 €	Kaufen	43,00 €
25.09.2018	31,20 €	Kaufen	43,00 €
11.09.2018	30,00 €	Kaufen	43,00 €
16.08.2018	31,00 €	Kaufen	43,00 €
03.07.2018	27,40 €	Kaufen	43,00 €
06.06.2018	28,90 €	Kaufen	43,00 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2020):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,3%	70,6%
Halten	42,3%	29,4%
Verkaufen	7,0%	0,0%
Ausgesetzt	1,4%	0,0%

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

Firma	Disclosure
GESCO 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 schlimms-

tenfalls 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.