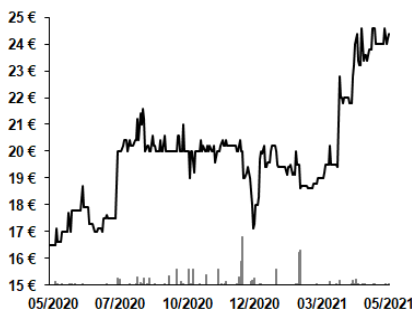


Akt. Kurs (17.05.2021, 10:47, Ffm.): 24,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **29,00 (20,00) EUR**

Branche: Maschinenbau
Land: Deutschland
ISIN: DE0005032007
Reuters: ALXG.F
Bloomberg: ALX:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	24,60 €	16,40 €
Aktueller Kurs:	24,00 €	
Aktienzahl ges.:	1.800.000	
Streubesitz:	29,4%	
Marktkapitalis.:	43,2 Mio. €	



Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
Umsatz	24,1	23,8	30,1	27,9
<i>bisher</i>	---	20,2	22,4	---
EBIT	3,9	4,8	6,3	5,4
<i>bisher</i>	---	3,4	3,7	---
Jahresüb.	2,5	3,1	4,1	3,6
<i>bisher</i>	---	2,1	2,3	---
Erg./Aktie	1,37	1,72	2,28	1,97
<i>bisher</i>	---	1,19	1,29	---
Dividende	0,22	0,70	0,90	0,80
<i>bisher</i>	---	0,22	0,22	---
KGV	17,5	13,9	10,5	12,2
Div.rendite	0,9%	2,9%	3,8%	3,3%

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 Alexanderwerk-Gruppe, deren Obergesellschaft 1899 als erstes deutsches Unternehmen an die Börse ging, ist ein international führender Hersteller von Spezialmaschinen zum Kompaktieren und Granulieren verschiedenster Stoffe insbesondere für die chemische, pharmazeutische und Lebensmittelindustrie. Dabei handelt es sich hauptsächlich um Grundmodelle verschiedener Maschinentypen, die mittels eines Baukastensystems entsprechend den jeweiligen Anforderungen erweitert werden können. Daneben werden auch ganzheitliche Systeme, Softwarelösungen, Servicedienstleistungen und Ersatzteile angeboten. Neben Deutschland ist der Konzern mit seiner traditionsreichen Marke mit gut 110 Mitarbeitern in den USA, China, Indien und Kolumbien präsent.

Anlagekriterien

2020 trotz Corona mit kräftiger Gewinn- und Dividendensteigerung

Im vergangenen Geschäftsjahr 2020 ließ die Corona-Krise laut dem VDMA im deutschen Maschinen- und Anlagenbau den Auftragseingang um 11 Prozent, die reale Produktion um 12 Prozent sowie den realen Umsatz um rund 11,5 Prozent einbrechen.

Trotz dieses schwierigen Branchenumfelds verzeichnete die Alexanderwerk-Gruppe jedoch einen Anstieg der Bestellungen um fast vier Fünftel auf 36,5 (Vj. 20,4) Mio. Euro. Hier wirkte sich der Abschluss einiger Großaufträge positiv aus, der im Neumaschinengeschäft zu mehr als einer Verdoppelung der Orders auf 30,2 (13,4) Mio. Euro führte. Dagegen schrumpften die Aufträge im Ersatzteil- und Servicegeschäft infolge der Corona-bedingten Reisebeschränkungen von 7,0 auf 6,3 Mio. Euro.

Mit im Rahmen der Planungen liegenden Erlösen auf Vorjahresniveau und einem Ergebnis über den eigenen Erwartungen konnte die Gruppe das „Corona-Jahr“ 2020 aber sehr erfolgreich abschließen. Konkret gab der Konzernumsatz nur leicht auf 23,8 (24,1) Mio. Euro nach. Dabei verdoppelte sich das inländische Neumaschinengeschäft nahezu, so dass die Exportquote von 89,0 auf 82,4 Prozent sank. Infolge des mit dem gewachsenen Orderaufkommen verbundenen Bestandsaufbaus kletterte die Gesamtleistung um 8,4 Prozent von 23,3 auf 25,2 Mio. Euro.

Beim Materialaufwand schlug sich die Anproduktion lang laufender Großprojekte in einem fast 20-prozentigen Anstieg auf 8,6 (7,2) Mio. Euro entsprechend einer von 30,8 auf 34,0 Prozent erhöhten Quote nieder. Beim Personalaufwand führte von Anfang April bis Ende September durchgeführte Corona-bedingte Kurzarbeit zu deutlichen Entlastungen. So ging diese Kostenposition um 6,6 Prozent auf 8,0 (8,5) Mio. Euro zurück, woraus auch eine signifikante Reduktion der Personalaufwandsquote von 36,6 auf 31,5 Prozent resultierte.

Die sonstigen Erträge ermäßigten sich auf 0,4 (0,8) Mio. Euro. Aber auch der sonstige Aufwand konnte leicht von 3,6 auf 3,5 Mio. Euro verringert werden. Dabei wirkten sich neben einem hohen Kostenbewusstsein und Verbesserungen bei externen Dienstleistungen vor allem die Corona-bedingt geringeren Reiseaktivitäten entlastend aus. Die Abschreibungen zeigten sich mit 0,9 (0,8) Mio. Euro nur wenig verändert. In Summe resultierte daraus ein Anstieg des EBIT um 22,6 Prozent auf 4,8 (3,9) Mio. Euro. Dabei legte auch die EBIT-Marge von 16,7 auf 18,9 Prozent zu.

Bei nur leichten Veränderungen bei Finanzergebnis und Steuerquote kam schließlich unter dem Strich eine Steigerung des Jahresüberschusses um mehr als ein Viertel auf 3,1 (2,5) Mio. Euro zum Ausweis. An dem Gewinn von 1,72 (1,37) Euro je Aktie sollen die Anteilseigner gemäß dem Vorschlag an die für den 1. Juli 2021 anberaumte virtuelle Hauptversammlung mit einer von 0,22 auf 0,70 Euro mehr als verdreifachten Dividende beteiligt werden. Dies entspräche einer Ausschüttungsquote von knapp 41 Prozent.

Unverändert solide Bilanzverhältnisse

Zum 31. Dezember 2020 stellten sich die Bilanzverhältnisse des Alexanderwerk-Konzerns mit einer Eigenkapitalquote von 53,7 (Vj. 58,8) Prozent und einer Netto-Cash-Position von 9,6 (5,0) Mio. Euro weiterhin sehr solide dar. Dabei wurden aufgrund der guten Liquiditätslage im gesamten Berichtszeitraum keine Inanspruchnahmen der bestehenden Kreditlinien über 3,0 Mio. Euro und 0,8 Mio. USD notwendig. Abgesehen davon, dass Corona-bedingt ein temporärer Investitionsstopp verhängt und Steuervorauszahlungen ausgesetzt wurden, wirkten sich hier vor allem die positive Geschäftsentwicklung und die damit verbundenen erhöhten Kundenanzahlungen positiv aus.

Guidance sieht Umsatz- und Ergebniswachstum in 2021

In das laufende Geschäftsjahr 2021 ist Alexanderwerk – auch infolge der erwähnten Großaufträge – mit einem von 4,5 auf 18,0 Mio. Euro vervierfachen Orderbestand gestartet. Auch beim Bestellaufkommen setzte sich der positive Trend aus 2020 fort. Allerdings rechnet die Gesellschaft angesichts des durch Sonderaufträge geprägten Vorjahreswerts insgesamt in 2021 mit einer Normalisierung des Auftragseingangs auf dem Niveau der Jahre 2017 und 2018. Dies würde eine Größenordnung im Bereich von rund 26 bis 28 Mio. Euro bedeuten. Dabei werden Steigerungen bei Konzernumsatz und EBIT erwartet. Der Vorstand weist jedoch ausdrücklich auf die infolge der anhaltenden Corona-Pandemie weiterhin erhöhte Prognoseunsicherheit hin.

Zudem muss sich noch zeigen, welche Auswirkungen der Brexit auf die Geschäftsentwicklung im europäischen Raum haben wird. Und in den USA bleibt derzeit noch abzuwarten, ob bzw. in welchem Umfang die von der Vorgängerregierung errichteten Handelsbarrieren unter Joe Biden wieder abgebaut werden. Potenzial sieht der Vorstand aktuell vor allem im asiatischen sowie im mittel- und südamerikanischen Raum. Angesichts der bereits erzielten Erfolge der in Shanghai, Mumbai und Bogotá ansässigen Vertriebsgesellschaften bei der Erschließung der jeweiligen Märkte wird hier auch in Zukunft weiteres Wachstum erwartet. Vor diesem Hintergrund ist auch mittelfristig die Gründung einer zusätzlichen Vertriebsgesellschaft in Südostasien – bevorzugt in Singapur – vorgesehen.

Asset Deal bei der Alexanderwerk Produktions GmbH geplant

Im Jahr 2010 hatte die Alexanderwerk AG den Geschäftsbetrieb der Alexanderwerk Produktions GmbH veräußert. Diese fertigt mechanische Komponenten für die vertriebenen Maschinen. Dabei besteht zwischen den beiden Unternehmen eine Überkreuzbeteiligung in der Form, dass die AG 25 Prozent an der GmbH und diese gut 20 Prozent an der AG hält. Mit Ad-hoc-Mitteilung vom 17. Februar 2021 hat die Alexanderwerk AG nunmehr vermeldet, dass sie den Erwerb und die Integration des Geschäftsbetriebs der Alexanderwerk Produktions GmbH als wesentlichem Lieferanten beabsichtigt. Mit der Transaktion sollen Synergien gehoben und die Ertragskraft der Gruppe gestärkt werden.

Bisher wird die 25-prozentige Beteiligung an der GmbH at equity mit einem Wertansatz von 0,64 Mio. Euro im aktuellen Konzernabschluss bilanziert. Im Geschäftsjahr 2020 erwirtschaftete die GmbH bei Umsätzen von 2,95 (Vj. 2,49) Mio. Euro einen Jahresüberschuss von 0,14 (0,12) Mio. Euro, woraus dem Konzern ein Ergebnisanteil von 30 (24) TEUR zufloss. Der im Rahmen des geplanten Kauf- und Übertragungsvertrags zu zahlende Kaufpreis soll sich im mittleren einstelligen Millionen-Euro-Bereich bewegen.

GSC-Schätzungen erwarten starkes Geschäftsjahr 2021

Da bislang noch kein Abschluss des vorgesehenen Asset Deals vermeldet wurde, haben wir diesen noch nicht in unsere Prognosen einfließen lassen. Zudem gehen wir bei unseren Schätzungen davon aus, dass die aktuell in breiten Teilen der Wirtschaft auftretenden Lieferengpässe bei Roh- und Vormaterialien nicht zu eklatanten Produktionsverzögerungen bei der Alexanderwerk-Gruppe führen. Unter dieser Prämisse dürften vor allem auch die letztjährigen Großaufträge – aus denen ein mit 1,53 sehr hohes Book-to-bill-Ratio resultierte – planmäßig in 2021 ausgeliefert und damit umsatz- und ertragswirksam werden.

Auf dieser Basis rechnen wir damit, dass die Gesellschaft im laufenden Geschäftsjahr von den Großaufträgen und dem allgemeinen konjunkturellen Rückenwind profitierend wieder eine deutliche Umsatzsteigerung von mehr als einem Viertel auf 30,1 Mio. Euro erreicht. Dabei dürften Skaleneffekte trotz unserer Erwartung höherer Einkaufspreise sowie in der zweiten Jahreshälfte zunehmend wegfallender Corona-bedingter Kostenentlastungen zu einer steigenden Profitabilität führen.

Daher sehen wir beim EBITDA ein leicht überproportionales Wachstum auf 7,1 Mio. Euro. Noch stärker sollte das EBIT um 31,4 Prozent auf 6,3 Mio. Euro entsprechend einer auf 20,2 Prozent verbesserten Marge zulegen. Bei einem stabilen Finanzergebnis und einer Steuerquote auf Vorjahresniveau prognostizieren wir auch beim Jahresüberschuss einen kräftigen Zuwachs auf 4,1 Mio. Euro. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 2,28 Euro und Ansatz einer nahezu unveränderten Ausschüttungsquote von rund 40 Prozent halten wir eine Dividendenanhebung auf 0,90 Euro für denkbar.

Im kommenden Geschäftsjahr 2022 gehen wir nach Wegfall der diesjährigen Großaufträge von einem mit 27,9 Mio. Euro wieder etwas ermäßigten Umsatzniveau aus. Bei weiter normalisierten Aufwandsquoten verorten wir dabei das EBITDA bei 6,3 Mio. Euro sowie das EBIT bei 5,4 Mio. Euro, was eine Marge von 18,8 Prozent bedeuten würde. Auf dieser Basis sehen wir den Nachsteuerertrag bei 3,6 Mio. Euro entsprechend 1,97 Euro je Aktie. Unter der Annahme einer weiterhin konstanten rund 40-prozentigen Ausschüttungsquote können wir uns dann eine Dividendenzahlung von 0,80 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Bewertung

Bei der Bewertung der Alexanderwerk-Aktie stützen wir uns auf einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell. Mangels hinsichtlich Geschäftsmodell und Größe direkt mit dem Alexanderwerk-Konzern vergleichbarer börsennotierten Mitbewerber legen wir bei unserem Peer-Group-Vergleichs das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Spezialmaschinenbau zugrunde. Das 2021er-Durchschnitts-KGV dieser Peer-Group von 19,9 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2021 geschätzten Gewinn je Alexanderwerk-Aktie von 2,28 Euro sowie unter Berücksichtigung eines 25-prozentigen Abschlags wegen der geringeren Unternehmensgröße einen Wert von 34,09 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~2,6 Mio. €, Beta 1,2 wegen erhöhter Zyklizität sowie momentaner Corona-bedingter Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 24,23 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 29,16 Euro, weshalb wir unser Kursziel für die Alexanderwerk-Aktie leicht abgerundet auf 29,00 Euro erhöhen.

Auf dieser Basis ergäbe sich bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples bei geschätzten 6,3 Mio. Euro für 2021 ein Faktor von 8,3, der damit deutlich oberhalb der aktuell von FINANCE für Small-Caps aus dem Bereich Maschinen- und Anlagenbau publizierten Bandbreite von 5,7 bis 7,2 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 die im Rahmen des jüngst veröffentlichten „FCF Valuation Monitor Q1 2021“ publizierten EBIT-Multiple-Mittelwerte für die Sektoren Hightech/Advanced Machinery von 26,0 und Industrial Machinery von 15,7 heran, ergibt sich ein deutlich anderes Bild. Insgesamt erachten wir daher das sich bei Ansatz unserer Schätzungen und unseres Kursziels für 2021 ergebende EBIT-Multiple von 8,3 für vertretbar.

Fazit

Das vergangene Geschäftsjahr 2020 konnte die Alexanderwerk AG trotz der Corona-Krise deutlich über unseren letzten Schätzungen abschließen. Und auch bedingt durch einige Großaufträge ist die Gruppe mit einem sehr guten Auftragspolster in das laufende Jahr gestartet. Daher erwarten wir für 2021 kräftige Erlös- und Ergebnissteigerungen. Wenngleich wir nach Abarbeitung der Großprojekte wieder von einem etwas ermäßigten Umsatzniveau ausgehen, sehen wir den Konzern auf einem guten Weg, das Geschäftsvolumen über gewisse Schwankungen hinweg bei ansprechenden Margen sukzessive nachhaltig über die Marke von 30 Mio. Euro hieven zu können.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass Großaufträge je nach Zeitpunkt der Auslieferung und damit Umsatz- und Ergebniswirksamkeit immer gewisse Ausschläge mit sich bringen können. Insbesondere Lieferengpässe, von denen aktuell auch in vielen Branchen berichtet wird, können dabei auch zu unverschuldeten Produktionsverzögerungen führen, aus denen unter Umständen auch Umsatzverschiebungen ins Folgejahr resultieren können. Der Anleger sollte jedoch durch derartige stichtagsbezogene Effekte nicht die seit Jahren nachhaltig positive Entwicklung der Alexanderwerk-Gruppe aus den Augen verlieren.

Zudem ist der Konzern mit einer Eigenkapitalquote von knapp 54 Prozent und einer Nettoliquidität von fast 10 Mio. Euro sowohl für das anhaltende Corona-Umfeld als auch für weiteres Wachstum sehr solide aufgestellt. Hier ist angesichts der erfolgreichen Entwicklung der ausländischen Niederlassungen auch eine weitere Verstärkung der internationalen Präsenz durch eine zusätzliche Vertriebsgesellschaft in Südostasien geplant. Darüber hinaus halten wir mittel- bis langfristig auch Akquisitionen für denkbar. Auch vor dem Hintergrund der ehemals existenzgefährdenden Situation vor dem 2012 vollzogenen Turnaround hält der Vorstand jedoch eine sukzessive weitere Erhöhung der finanziellen Rücklagen und damit des Handlungsspielraums fest im Blick.

Dabei weist die Alexanderwerk-Aktie auf Basis des Dividendenvorschlags aktuell eine Ausschüttungsrendite von 2,9 Prozent auf, die bei Ansatz unserer Schätzung für 2021 noch auf 3,8 Prozent steigen könnte. Auf Grundlage unseres deutlich auf 29,00 Euro angehobenen Kursziels bietet das Papier derzeit ein Upside-Potenzial von knapp 21 Prozent. Daher erhöhen wir unser Rating für den Anteilschein des Remscheider Spezialmaschinenherstellers auf „Kaufen“. Orders sollten angesichts des geringen Handelsvolumens immer limitiert erteilt werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Alexanderwerk AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
Umsatzerlöse	27,4	91,5%	24,1	103,3%	23,8	94,3%	30,1	96,8%	27,9	96,4%
Veränderung zum Vorjahr			-12,2%		-1,1%		26,5%		-7,3%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	2,6	8,5%	-0,8	-3,3%	1,4	5,7%	1,0	3,2%	1,0	3,6%
Veränderung zum Vorjahr			-130,4%		285,7%		-30,6%		4,0%	
Gesamtleistung	30,0	100,0%	23,3	100,0%	25,2	100,0%	31,1	100,0%	28,9	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-22,3%		8,4%		23,2%		-6,9%	
Materialaufwand	11,4	38,0%	7,2	30,8%	8,6	34,0%	10,9	35,0%	9,8	34,0%
Veränderung zum Vorjahr			-37,0%		19,6%		26,8%		-9,6%	
Personalaufwand	8,0	26,7%	8,5	36,6%	8,0	31,5%	9,1	29,3%	9,3	32,1%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		-6,6%		14,4%		2,2%	
Sonstiges Ergebnis	-4,0	-13,5%	-2,9	-12,3%	-3,1	-12,2%	-4,0	-12,8%	-3,5	-12,0%
Veränderung zum Vorjahr			28,9%		-7,1%		-29,7%		13,1%	
EBITDA	6,5	21,8%	4,7	20,3%	5,6	22,3%	7,1	22,9%	6,3	21,9%
Veränderung zum Vorjahr			-27,7%		19,3%		26,7%		-11,1%	
Abschreibungen	0,4	1,4%	0,8	3,5%	0,9	3,4%	0,9	2,8%	0,9	3,1%
Veränderung zum Vorjahr			94,9%		3,9%		0,2%		4,7%	
EBIT	6,1	20,4%	3,9	16,7%	4,8	18,9%	6,3	20,2%	5,4	18,8%
Veränderung zum Vorjahr			-36,2%		22,6%		31,4%		-13,3%	
Finanzergebnis	-0,1	-0,3%	-0,2	-0,8%	-0,1	-0,5%	-0,1	-0,3%	-0,1	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-72,2%		32,0%		18,2%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	6,0	20,0%	3,7	16,0%	4,7	18,4%	6,2	19,9%	5,3	18,5%
Steuerquote	29,5%		33,5%		33,4%		33,5%		33,5%	
Ertragssteuern	1,8	5,9%	1,2	5,3%	1,6	6,1%	2,1	6,7%	1,8	6,2%
Jahresüberschuss	4,2	14,1%	2,5	10,6%	3,1	12,3%	4,1	13,2%	3,6	12,3%
Veränderung zum Vorjahr			-41,6%		25,5%		32,4%		-13,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	4,2	14,1%	2,5	10,6%	3,1	12,3%	4,1	13,2%	3,6	12,3%
Veränderung zum Vorjahr			-41,6%		25,5%		32,4%		-13,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,800		1,800		1,800		1,800		1,800	
Gewinn je Aktie	2,35		1,37		1,72		2,28		1,97	

Aktionärsstruktur

Herr Dr. Hubert-Ralph Schmitt / HWT invest AG	25,53%
Alexanderwerk Produktions GmbH	20,04%
Herr Andreas Appelhagen	10,05%
Herr Thomas Mariotti	6,11%
Herr Jan Peter Arnz	5,02%
Herr Martin Dietze	3,89%
Streubesitz	29,36%

Termine

Juni 2021	Geschäftsbericht 2020
01.07.2021	Ordentliche Hauptversammlung (virtuell)
September 2021	Halbjahreszahlen 2021

Kontaktadresse

Alexanderwerk AG
Kippdorfstraße 6 - 24
D-42857 Remscheid

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

Email: contact@alexanderwerk.com
Internet: www.alexanderwerk.com

Ansprechpartner Investor Relations:

UBJ. GmbH
Haus der Wirtschaft
Kapstadtring 10
D-22297 Hamburg

Tel.: +49 (0) 40 / 6378 - 5410
Fax: +49 (0) 40 / 6378 - 5423
Email: ir@ubj.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
25.09.2020	20,00 €	Halten	20,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2021):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	46,4%	58,8%
Halten	44,9%	35,3%
Verkaufen	8,7%	5,9%

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), 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.