

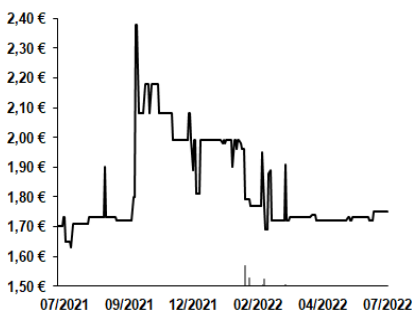
Akt. Kurs (11.07.2022, 13:30, Ddf.): 1,79 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Mon.: **1,80 (1,80) EUR**

Branche: Metallverarbeitung
Land: Deutschland
ISIN: DE0007216707
Reuters: SCMG.F
Bloomberg: SCM:GR

Kurzportrait

Der SCHUMAG-Konzern ist im Bereich der Präzisionsmechanik in der Produktion und Teilmontage hochwertiger Präzisions- und Normteile aus Stahl tätig. Diese werden nach Kundenzeichnungen in unterschiedlichen Stückzahlen bis in den Millionenbereich gefertigt. Dabei werden die Präzisionsteile am Stammsitz der SCHUMAG AG in Aachen und die Normteile bei der rumänischen Tochter Schumag Romania hergestellt. Auf der Abnehmerseite bildet der Bereich Großdiesel den wichtigsten Sektor. Hierbei entfielen nach Unternehmensangabe in 2020/21 von den Konzern Erlösen rund 34 Prozent auf Off-Road-Nutzfahrzeuge, etwa 31 Prozent auf On-Road-Nutzfahrzeuge sowie rund 8 Prozent auf stationäre Infrastruktur- und weitere Anwendungen wie Schiffsdiesel. Der Pkw-Markt machte einen Umsatzanteil von etwa 23 Prozent aus. Zudem werden im Rahmen einer neuen Vertriebsstrategie vor allem die Märkte Hydraulik und Medizintechnik sowie Remanufacturing/Aftermarket in den Bereichen Injektoren und Hochdruckpumpen verstärkt adressiert.

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	2,38 €	1,63 €
Aktueller Kurs:	1,79 €	
Aktienzahl ges.:	5.999.999	
Streubesitz:	12,6%	
Marktkapitalis.:	10,7 Mio. €	



Anlagekriterien

Weiter gestiegene Nachfrage im ersten Halbjahr 2021/22

In den ersten sechs Monaten (01.10.21-31.03.22) des laufenden Geschäftsjahres 2021/22 hielt der Anfang 2021 eingesetzte Nachfrageschub bei der SCHUMAG AG unvermindert an und verstärkte sich seit Beginn des zweiten Quartals sogar noch einmal massiv. Ursächlich für die fortwährende Sonderkonjunktur bei den Hauptabnehmerbranchen waren vor allem die diversen staatlichen Corona-Hilfspakete sowie seit Ende Februar auch der Ukraine-Krieg. Die angepasste Vertriebsstrategie führte ebenfalls zu neuen Aufträgen, die sich in den kommenden Jahren im Umsatz niederschlagen werden. In Summe resultierte daraus erneut ein kräftiger Anstieg des Ordereingangs um 17 Prozent auf 23,1 (Vj. 19,7) Mio. Euro. Auch bei den Konzern Erlösen kam es zu einem Zuwachs von 8 Prozent auf 20,5 (18,9) Mio. Euro. Daraus errechnet sich eine von 1,04 auf 1,13 verbesserte Book-to-bill-Ratio.

Der Saldo aus Bestandsveränderungen und aktivierten Eigenleistungen erhöhte sich auf 1,0 (-0,5) Mio. Euro. Auch die sonstigen betrieblichen Erträge stiegen merklich auf 2,4 (0,9) Mio. Euro. Hintergrund war ein Einmalertrag von 1,6 Mio. Euro aus dem Verkauf einer weiteren nicht betriebsnotwendigen Immobilie in Aachen. Zudem fielen wie im Vorjahr Erträge aus der temporären Übernahme der Pensionszahlungen durch den Pensionssicherungsverein (PSV) in Höhe von 0,6 Mio. Euro an. Auf dieser Basis legte die Gesamtleistung um 23 Prozent auf 23,8 (19,4) Mio. Euro zu.

Trotz der erfreulichen Geschäftsentwicklung kam es jedoch auf der Kosten- und damit auch auf der Ergebnisseite zu einer Verschlechterung. Dies hatte im Wesentlichen folgende Ursache: Im Rahmen der Restrukturierung hatte die Gesellschaft ihren Personalbestand an das in der Vergangenheit verringerte Geschäftsvolumen angepasst. Die Anfang 2021 sprunghaft eingesetzte Nachfragebelebung war dabei weder hinsichtlich des Zeitpunkts noch der Dauer und des Ausmaßes, das inzwischen sogar bei einigen Kunden zu neuen Höchstwerten führte, absehbar. Da die vorhandenen Kapazitäten zur Bewältigung der Bestellungen nun nicht mehr ausreichten, musste das Eigen- und Fremdpersonal jetzt wieder deutlich ausgebaut werden. Dabei wurden die Produktionsprozesse aufgrund der hohen Komplexität in der Fertigung sowie der erfolgten Erneuerung der IT-Infrastruktur noch nicht profitabel beherrscht.

Kennzahlen

	19/20	20/21	21/22e	22/23e
Umsatz	32,6	38,7	45,5	50,5
<i>bisher</i>	---	---	43,3	47,6
EBIT	-2,0	1,4	-1,7	0,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Jahresüb.	-2,5	0,6	-2,4	-0,7
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Erg./Aktion	-0,60	0,09	-0,40	-0,11
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
Div.-Rend.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KGW	neg.	19,4	neg.	neg.

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

Analysten:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Neben dem gestiegenen Geschäftsvolumen führte so vor allem die signifikante Ausweitung des Fremdpersonalbestands von 7 auf 45 Personen dazu, dass der Materialaufwand um fast 80 Prozent auf 8,6 (4,8) Mio. Euro anwuchs. Zudem schlugen sich hier auch die durch die massiv gestiegenen Energiekosten bedingten einkaufseitigen Preiserhöhungen nieder. Dagegen konnte der Anstieg beim Personalaufwand trotz eines Ausbaus der durchschnittlichen Mitarbeiterzahl von 453 auf 478 Beschäftigte immerhin auf 11,2 Prozent auf 12,7 (11,4) Mio. Euro begrenzt werden.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen kletterten hingegen deutlich um gut 43 Prozent auf 3,8 (2,7) Mio. Euro. Hier belasteten insbesondere die trotz weiterer Erneuerungsinvestitionen überproportional gestiegenen Instandhaltungsaufwendungen für den veralteten Maschinenpark. Darüber hinaus fielen im Vorjahresvergleich höhere Beratungskosten im Zusammenhang mit der anhaltenden Restrukturierung an. Die Abschreibungen bewegten sich mit 0,9 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau.

Auf dieser Basis gab das EBIT letztlich auf minus 2,3 (-0,5) Mio. Euro nach. Bei einem geringfügig verschlechterten Finanzergebnis von minus 0,3 (-0,2) Mio. Euro sank das Vorsteuerergebnis auf minus 2,6 (-0,7) Mio. Euro. Bei einem Steuerertrag von 0,4 Mio. Euro kam schließlich ein Periodenergebnis von minus 2,1 Mio. Euro entsprechend minus 0,36 Euro je Aktie zum Ausweis. Im Vorjahreszeitraum hatte bei einer Steuerbelastung von 0,1 Mio. Euro ein Minus von 0,8 Mio. Euro bzw. minus 0,13 Euro je Anteilsschein in den Büchern gestanden.

Weitere Maßnahmen zur Liquiditätssicherung umgesetzt

Infolge des Periodenverlusts tauchte das zum letzten Bilanzstichtag mit 0,7 Mio. Euro positive Eigenkapital zum 31. März 2022 mit minus 0,8 Mio. Euro wieder in den negativen Bereich ab. Bei einer Barliquidität von 0,3 Mio. Euro und Finanzschulden (inklusive Leasingverbindlichkeiten) von 10,0 Mio. Euro bewegte sich die Liquidität 1. Grades (Verhältnis der flüssigen Mittel zu den kurzfristigen Verbindlichkeiten) mit 5,5 Prozent im Rahmen der Planungen. Dabei standen dem SCHUMAG-Konzern zum Stichtag insgesamt Bankkredite von 5,6 Mio. Euro zur Verfügung, die mit 4,2 Mio. Euro in Anspruch genommen wurden.

Wie bereits in unserem letzten Research vom 21. März 2022 erörtert, wurden im Berichtszeitraum weitere Schritte zur Sicherung der Liquidität umgesetzt. Konkret hat die Belegschaft im Rahmen des Standortsicherungstarifvertrags auf das Weihnachtsgeld 2021 verzichtet. Zudem wurde aus dem eingangs erwähnten Immobilienverkauf in Aachen, aus dem der genannte Einmalsertrag von 1,6 Mio. Euro resultierte, ein Mittelzufluss von 5,3 Mio. Euro generiert.

Seit dem 31. März 2022 konnten weitere Maßnahmen realisiert werden. So hat die Belegschaft im Rahmen des Standortsicherungstarifvertrags auch für das Urlaubsgeld 2022 einen Verzicht ausgesprochen. Darüber hinaus wurde die zuletzt mit 1,4 Mio. Euro aktivierte Schadensersatzforderung gegen ein ehemaliges Organ an eine nahestehende Person verkauft. Daraus wurde eine Zahlung in Höhe von 1,2 Mio. Euro realisiert. Zudem beinhaltet der Kaufvertrag einen Besserungsschein über 0,2 Mio. Euro.

Ferner wurden im Juni weitere nicht betriebsnotwendige Nebengebäude am Standort Aachen wie das Pförtnerhaus und die Kantine veräußert. Aus dem Kaufpreis in Höhe von 2,0 Mio. Euro wurden bereits 1,2 Mio. Euro vereinnahmt, die übrigen 0,8 Mio. Euro sollen voraussichtlich in diesem Monat fließen. Aus der Transaktion resultiert ein erfolgswirksamer Einmalsertrag in Höhe von 1,9 Mio. Euro.

Guidance für Umsatz und Gesamtleistung angehoben

In die zweite Hälfte des am 30. September 2022 endenden aktuellen Geschäftsjahres 2021/22 ist die SCHUMAG AG mit einem gegenüber dem Vorjahresstichtag um 73 Prozent von 9,5 auf 16,4 Mio. Euro angewachsenen Auftragsbestand gestartet. Dabei wurde die tägliche Produktionsleistung inzwischen von 135 auf über 170 TEUR ausgeweitet. Aus der anstehenden Einführung der systemgestützten Produktionsplanung und -steuerung werden weitere erhebliche Verbesserungen erwartet. Zudem konnten im April bei sämtlichen Kunden Preiserhöhungen mit einem annualisierten Gesamtvolumen von rund 5 Mio. Euro durchgesetzt werden. Darüber hinaus wurden mit allen Kunden auch temporäre Energieumlagen vereinbart.

Vor dem Hintergrund der verhandelten Preisanhebungen hat der Vorstand seine Umsatzprognose für das laufende Geschäftsjahr von 43,0 bis 44,0 Mio. Euro auf 44,5 bis 47,0 Mio. Euro heraufgesetzt. Dies entspräche einer Wachstumsrate zwischen 14,9 und 21,3 Prozent. Auf Basis der erhöhten Umsatzerwartung und unter Berücksichtigung der Effekte aus den Energieumlagen sowie der Sondererträge aus den Maßnahmen zur Liquiditätssicherung und der temporären Übernahme der Pensionszahlungen durch den PSV wird die Gesamtleistung nun in einem Korridor von 50,5 bis 52,5 Mio. Euro gesehen. Bisher hatte die Bandbreite bei 47,5 bis 50,0 Mio. Euro gelegen. Angesichts der geschilderten Situation auf der Kostenseite wird dabei für das EBIT unverändert ein Wert zwischen minus 2,0 und minus 1,5 Mio. Euro in Aussicht gestellt.

Die Prognose für den Liquiditätsgrad 1 wurde mit 5,0 bis 10,0 Prozent zum 30. September 2022 ebenfalls bestätigt. Das Konzern-Eigenkapital soll insbesondere aufgrund des Einmalertrags von 1,9 Mio. Euro aus dem jüngsten Immobilienverkauf sowie positiver Effekte aus der Bewertung der Pensionsrückstellungen zum kommenden Bilanzstichtag wieder im positiven Bereich liegen.

Risikofaktoren für die weitere Entwicklung bilden neben der unverändert anhaltenden Corona-Pandemie insbesondere die durch den Ukraine-Krieg noch verstärkten Kostensteigerungen und Verwerfungen auf der Beschaffungsseite. Dabei ist vor allem auch zu beachten, dass ein – aktuell zu befürchtender – Stopp der russischen Gaslieferungen bei den noch weitgehend von diesen abhängigen Stahlproduzenten zu Lieferengpässen oder -ausfällen führen kann. Darüber hinaus bestehen weiterhin strukturelle Herausforderungen insbesondere in den Bereichen Personal und maschinelle Ausstattung.

GSC-Ergebnisschätzungen unverändert

Auf Grundlage der Halbjahreszahlen und der aktuellen Guidance haben wir unsere Prognosen adjustiert, woraus sich jedoch keine Änderungen der Ergebniskennziffern ergeben haben. Somit erwarten wir in dem am 30. September 2022 ablaufenden Geschäftsjahr 2021/22 nun bei Konzern Erlösen von 45,5 Mio. Euro und einer Gesamtleistung von 52,5 Mio. Euro unverändert ein EBIT von minus 1,7 Mio. Euro sowie ein Nachsteuerergebnis von minus 2,4 Mio. Euro bzw. minus 0,40 Euro je Aktie.

Im kommenden Geschäftsjahr 2022/23 sehen wir dann bei einem weiter auf 50,5 Mio. Euro wachsenden Umsatz das EBIT wie bisher im Bereich einer „schwarzen Null“. Auf dieser Basis verorten wir auch das Ergebnis nach Steuern weiterhin bei minus 0,7 Mio. Euro bzw. minus 0,11 Euro je Anteilsschein. Bei Ausbleiben größerer gesamtwirtschaftlicher Stürze und sukzessive voranschreitenden Fortschritten hinsichtlich der strukturellen Themen sowie im Bereich der Produktionsprozesse sollten dann ab dem übernächsten Geschäftsjahr 2023/24 wieder steigende positive Ergebnisse möglich sein.

Bewertung

In der momentan noch anhaltenden Restrukturierungsphase des Unternehmens ist unseres Erachtens für eine Bewertung der SCHUMAG-Aktie nur das DCF-Verfahren geeignet. Dabei ergibt sich aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~1,4 Mio. Euro, Beta 1,25 wegen erhöhter Konjunkturabhängigkeit sowie corona-, kriegs- und restrukturierungsbedingter Unwägbarkeiten) ein indikativer Wert von 1,84 Euro, weshalb wir unser gerundetes Kursziel unverändert bei 1,80 Euro belassen.

Fazit

In den ersten sechs Monaten des am 30. September 2022 endenden aktuellen Geschäftsjahres 2021/22 hielt die zum Jahresbeginn 2021 sprunghaft angestiegene Nachfrage bei der SCHUMAG AG weiterhin an und verstärkte sich seit Anfang 2022 sogar noch einmal massiv. Dabei wurde auch das Vor-Corona-Niveau deutlich überschritten. Diese – zuvor nicht absehbare – erfreuliche Entwicklung auf der Nachfrageseite traf das Unternehmen jedoch in einer Phase, in der es dafür hinsichtlich der personellen und maschinellen Kapazitäten noch nicht hinreichend aufgestellt war. Zudem belasteten die teils massiven Steigerungen bei Material- und Energiekosten. So blieben die Halbjahreszahlen trotz der positiven Entwicklung bei Auftragseingang und Umsatz ergebnisseitig deutlich hinter den Vorjahreswerten zurück.

Auch wenn dies ertragsseitig im jüngsten Zahlenwerk daher noch nicht sichtbar wird, kommt die Restrukturierung der Gesellschaft jedoch weiter voran. So wurden weitere Investitionen in die Erneuerung des veralteten Maschinenparks getätigt und die tägliche Produktionsleistung inzwischen um mehr als 25 Prozent gesteigert. Die anstehende Einführung der systemgestützten Produktionsplanung und -steuerung soll ebenfalls deutliche Optimierungen mit sich bringen. Als positiv erachten wir zudem, dass es dem Unternehmen gelungen ist, die gestiegenen Kosten über Preiserhöhungen und temporäre Energieumlagen bei allen Kunden zumindest teilweise weiterzugeben.

Daher sind wir unverändert zuversichtlich, dass die SCHUMAG AG ihren Restrukturierungskurs weiterhin erfolgreich fortsetzen und ihre Produktivität, Effizienz und Profitabilität sukzessive steigern wird. Als sehr positiv werten wir dabei auch, dass die Belegschaft die Maßnahmen durch Verzicht auf Gehaltsanteile, Urlaubs- und Weihnachtsgelder begleitet. Zudem gehen wir davon aus, dass die drei in der Region ansässigen Ankeraktionäre, die sich für die nachhaltige Sanierung der Gesellschaft engagieren, diese auch im Zusammenhang mit den letzten Verkäufen von Immobilien und der Schadensersatzforderung gegen ein ehemaliges Organ unterstützt haben.

Angesichts der anhaltenden Investitionserfordernisse sowie mit Blick auf die Ende April 2023 auslaufende Übernahme der Pensionszahlungen durch den PSV halten wir neben der konsequent verfolgten Strategie der Veräußerung nicht betriebsnotwendiger Aktiva auch weitere Kapitalmaßnahmen zur Liquiditätssicherung für durchaus sinnvoll. Diese dürften unseres Erachtens dann auch ebenfalls von den Ankeraktionären begleitet werden.

Insgesamt bestätigen wir auf dieser Basis unser Kursziel von 1,80 Euro und unser „Halten“-Votum für die Aktie des Aachener Traditionsunternehmens. Unverändert sehen wir das Papier dabei als eine interessante mittelfristige Turnaround-Spekulation für Anleger mit einer entsprechenden Risikoaffinität. Aufgrund des geringen Handelsvolumens sollten Orders stets mit einem Limit versehen werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

SCHUMAG AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 30.09.	2018/19		2019/20		2020/21		2021/22e		2022/23e	
Umsatzerlöse	42,7	97,9%	32,6	87,4%	38,7	88,7%	45,5	86,7%	50,5	92,7%
Veränderung zum Vorjahr			-23,7%		18,8%		17,5%		11,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-0,9	-2,0%	-0,5	-1,4%	-0,3	-0,7%	1,0	1,9%	1,5	2,8%
Veränderung zum Vorjahr			40,5%		45,0%		446,0%		-50,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,8	4,1%	5,2	14,0%	5,2	12,0%	6,0	11,4%	2,5	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			188,1%		0,7%		14,4%		-58,3%	
Gesamtleistung	43,6	100,0%	37,3	100,0%	43,7	100,0%	52,5	100,0%	54,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-14,6%		17,2%		20,2%		3,8%	
Materialaufwand	11,8	26,9%	8,5	22,8%	11,6	26,4%	18,3	34,9%	18,6	34,1%
Veränderung zum Vorjahr			-27,7%		36,0%		58,4%		1,4%	
Personalaufwand	30,9	70,9%	22,6	60,7%	22,9	52,3%	25,5	48,6%	26,0	47,7%
Veränderung zum Vorjahr			-26,8%		1,0%		11,5%		2,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	6,0	13,8%	6,4	17,1%	6,1	14,0%	8,5	16,2%	7,9	14,5%
Veränderung zum Vorjahr			5,6%		-4,4%		39,3%		-7,1%	
EBITDA	-5,1	-11,6%	-0,2	-0,6%	3,2	7,3%	0,2	0,4%	2,0	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			95,6%		1518,3%		-93,7%		920,0%	
Abschreibungen	2,0	4,6%	1,8	4,9%	1,8	4,2%	1,9	3,6%	2,0	3,7%
Veränderung zum Vorjahr			-9,5%		0,1%		4,7%		5,3%	
EBIT	-7,1	-16,2%	-2,0	-5,5%	1,4	3,1%	-1,7	-3,2%	0,0	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			71,2%		166,9%		-224,8%		102,4%	
Finanzergebnis	-0,7	-1,7%	-0,4	-1,0%	-0,5	-1,2%	-0,6	-1,1%	-0,6	-1,1%
Veränderung zum Vorjahr			49,9%		-38,9%		-18,3%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	-7,8	-17,9%	-2,4	-6,4%	0,9	2,0%	-2,3	-4,4%	-0,6	-1,0%
Steuerquote	13,6%		-4,0%		35,3%		-4,3%		-17,9%	
Ertragssteuern	-1,1	-2,4%	0,1	0,3%	0,3	0,7%	0,1	0,2%	0,1	0,2%
Jahresüberschuss	-6,7	-15,5%	-2,5	-6,7%	0,6	1,3%	-2,4	-4,6%	-0,7	-1,2%
Veränderung zum Vorjahr			63,0%		122,1%		-534,0%		72,5%	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	-6,7	-15,5%	-2,5	-6,7%	0,6	1,3%	-2,4	-4,6%	-0,7	-1,2%
Veränderung zum Vorjahr			63,0%		122,1%		-534,0%		72,5%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	4,000		4,156		6,000		6,000		6,000	
Gewinn je Aktie	-1,69		-0,60		0,09		-0,40		-0,11	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Nomainvest S.A.	32,16%
CoDa Beteiligungs GmbH	30,21%
ELR Vermögensverwaltungs- und Beteiligungsgesellschaft mbH	10,37%
Herr Peter Aloysius Aßmann (Treuhänder Belegschaft)	5,75%
Allerthal-Werke AG	mind. 5,00%
Schumag-Stiftung	3,93%
Streubesitz	max. 12,58%

Termine

Januar 2023 Geschäftsbericht 2021/22

Kontaktadresse

SCHUMAG AG
Nerscheider Weg 170
D-52076 Aachen

Email: info@schumag.de

Internet: www.schumag.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Marian Bogatzki

Tel.: +49 (0) 2408 / 12 - 320

Fax: +49 (0) 2408 / 12 - 316

Email: ir@schumag.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
21.03.2022	1,72 €	Halten	1,80 €
18.06.2021	1,70 €	Kaufen	2,00 €
09.03.2021	1,52 €	Halten	1,50 €
07.09.2020	1,20 €	Kaufen	1,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	64,2%	84,2%
Halten	30,2%	15,8%
Verkaufen	5,6%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
SCHUMAG 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.