

Akt. Kurs (29.04.09, 15:57, Xetra): 5,46 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **9,00 (11,40) EUR**

**Branche:** Technologie (Halbleiter)  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0007201907  
**Reuters:** SISG.DE  
**Bloomberg:** SIS:GR

## Kurzbeschreibung

Silicon Sensor entwickelt und produziert hochwertige optische Sensoren und kundenspezifische Hybridschaltungen für vielfältige Anwendungsbereiche.

## Anlagekriterien

### Firmenwertabschreibung auf Dresdner Tochter verhängt Bilanz für 2008

Nachdem bei der Vorlage der Neunmonatszahlen am 10.11. noch alles darauf hindeutete, dass Silicon Sensor trotz Umzug und konjunktureller Eintrübung zufriedenstellende Zahlen für 2008 veröffentlichen würde, überraschte dann die Bekanntgabe einer außerordentlichen Abschreibung auf den Firmenwert der Dresdner Tochter Microelectronic Packaging Dresden (MDP) am 4.2. die Beobachter der Aktie in negativer Weise.

Aufgrund der hinter den Erwartungen zurückgebliebenen Entwicklung der MDP entschloss sich der Vorstand nach dem sog. Impairment-Test zu dieser Maßnahme. Im Rahmen der Bilanzpressekonferenz am 30.3. bezifferte Vorstand Dr. Giering die Abschreibung auf circa 15 Mio. Euro. Hintergrund für das hinter den Erwartungen gebliebene Geschäft und den daraus entstandenen Abschreibungen sind die geringer als geplant ausgefallenen Umsätze mit dem Geschäftspartner Infineon Technologies.

Durch die außerordentliche Abschreibung rutschte das EBIT mit minus 10,9 Mio. Euro deutlich in das negative Terrain. Der noch verbleibende Goodwill in Höhe von 1,8 Mio. Euro betrifft die Lewicki GmbH und wird vom Management nach derzeitigem Erkenntnisstand als werthaltig angesehen.

### Operative Zahlen 2008 wegen Umzug und Konjunktur noch akzeptabel

Der Umsatz legte nach jetzt veröffentlichten endgültigen Zahlen in 2008 um 4,0 Prozent auf 38,5 (Vj. 37,0) Mio. Euro zu. Das Betriebsergebnis (EBIT) brach wegen der geschilderten außerordentlichen Abschreibung auf den Firmenwert der MDP auf minus 10,9 (+6,2) Mio. Euro ein. Bereinigt um die Abschreibung in Höhe von ca. 15 Mio. Euro hätte Silicon Sensor ein EBIT von 4,1 Mio. Euro ausgewiesen, was nahezu an das Niveau unserer Schätzung von 4,2 Mio. Euro herangereicht hätte.

Eine interessante Detail-Information auf der Bilanzpressekonferenz bestätigte unseren Ansatz für die Personalkosten: So war in der Summe von 14,7 (13,8) Mio. Euro in 2008 eine Abfindung von 0,7 Mio. Euro für den ehemaligen Vorstand Dr. Kriegel enthalten, welche wir mit 0,5 Mio. Euro geschätzt hatten.

Der Umsatz fiel um 1 Mio. Euro niedriger aus als von uns geschätzt. Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter reduzierte sich als Folge der MDP-Abschreibungen ebenfalls deutlich auf minus 11,3 (+4,3) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von minus 2,90 (+1,15) Euro zur Folge hatte. Nach dem unerwarteten Verlust schüttet Silicon Sensor keine Dividende aus.

Unter Herausrechnung der genannten Abschreibung wäre ein unsere Erachtens sehr respektables Ergebnis von 0,95 Euro je Aktie gemeldet worden. Obwohl als Folge des Verlustes im Gegensatz zu unserem bisherigem Ansatz statt eines Steueraufwandes von 1,2 Mio. Euro oder 34 Prozent des Vorsteu-

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	12,20 €	3,46 €
Aktueller Kurs:	5,46 €	
Aktienzahl ges.:	3.903.150	
Streubesitz:	89,1%	
Marktkapitalis.:	21,3 Mio. €	



Quelle: Market-Maker

## Kennzahlen

	2007	2008	2009e	2010e
<b>Umsatz</b>	37,0	38,5	34,0	40,0
<i>bisher</i>	---	39,5	43,0	49,0
<b>EBIT</b>	6,6	-10,9	1,7	6,1
<i>bisher</i>	---	4,2	5,5	8,6
<b>Jahresüb.</b>	4,3	-11,3	0,3	3,5
<i>bisher</i>	---	2,4	3,4	5,5
<b>Erg./Aktie</b>	1,15	-2,90	0,09	0,88
<i>bisher</i>	---	0,62	0,86	1,42
<b>Dividende</b>	0,10	0,00	0,00	0,10
<i>bisher</i>	---	0,10	0,10	0,15
<b>KGV</b>	4,7	neg.	61,1	6,2
<b>Div.rendite</b>	1,8%	0,0%	0,0%	1,8%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

ergewinnes eine Erstattung in Höhe von 0,3 Mio. Euro zu Buche stand, was obige Als-Ob-Rechnung etwas verzerrt, zeigt das so errechnete bereinigte EPS, dass Silicon Sensor operativ ein durchaus zufriedenstellendes Jahr 2008 hinter sich hat.

### **Ausblick für 2009 verständlicherweise sehr vage formuliert**

Obwohl Silicon Sensor im Gegensatz zu den vergangenen Jahren keine konkrete Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2009 veröffentlichte, formulierte Vorstandssprecher Dr. Giering auf der Bilanzpressekonferenz einige Überlegungen bezüglich denkbarer Szenarien.

Derzeit geht der Vorstand von einer Wiederbelebung des Geschäftes zum Jahresende 2009 aus. Dr. Giering erklärte, er halte je nach Zeitpunkt und Umfang der Wirtschaftsbelebung Umsätze in einer Bandbreite von 32,5 bis 43 Mio. Euro für möglich. Auch die ursprünglich für 2010 angepeilten 50 Mio. Euro wollte er noch nicht endgültig abschreiben, auch wenn er sich verständlicherweise per heute nicht auf diese Größe festlegen wollte.

Zur Sicherung eines auch in der derzeitigen Wirtschaftssituation zufriedenstellenden Ertragsniveaus hat Silicon Sensor umfangreiche Kostensenkungsmaßnahmen ergriffen. Zudem ist die Intensivierung des Vertriebes ein zentraler Bestandteil der Firmenstrategie für 2009. Bislang waren hier umfangreiche Anstrengungen nicht von Nöten, da die Kunden nach Firmenangaben meist von selbst auf Silicon Sensor zugekommen sind.

Insgesamt sieht Silicon Sensor je nach Umsatzverlauf das EBIT in einer Bandbreite von 1 bis 6 Mio. Euro. Aussagen zur Dividende wurden nicht gemacht. Wir gehen davon aus, dass Silicon Sensor bei ausreichendem Gewinn für das Geschäftsjahr 2009 wieder eine Dividende ausschütten wird, setzen unsere Schätzung jedoch vorsichtshalber zunächst auf Null.

Dass der Vorstand unbeschadet der kurzfristig durchwachsenen Situation an die Zukunft von Silicon Sensor glaubt, unterstrich Dr. Giering mit einem außerbörslichen Kauf von 20.000 Aktien zu einem Kurs von 5,00 Euro, der am 14.4. bekannt gegeben wurde.

### **Überarbeitung unserer Schätzungen**

In Anlehnung an die zitierten Ausführungen von Silicon Sensor haben wir unsere Prognose für den Umsatz in 2009 auf 34,0 (bisher 43,0) Mio. Euro deutlich reduziert. Damit befinden wir uns am unteren Ende der vom Unternehmen in den Raum gestellten möglichen Bandbreite des Umsatzes in 2009, die von 32,5 bis 43 Mio. Euro reicht. Gegenüber dem abgelaufenen Geschäftsjahr würde dies einen Umsatzrückgang von 11,2 Prozent bedeuten.

Auf der Ergebnisseite macht sich die hohe Hebelwirkung der momentan fehlenden Umsätze sehr negativ bemerkbar. Wir rechnen somit beim operativen Ergebnis (EBIT) jetzt nur noch mit einem Wert von 1,7 (5,5) Mio. Euro. In Anbetracht der Verwerfungen an den Finanzmärkten und der per 31.12. bei 12 Mio. Euro liegenden Nettoverschuldung von Silicon Sensor haben wir aus Vorsichtsgründen unseren Ansatz für das Finanzergebnis auf minus 1,2 (-0,7) Mio. Euro nach unten korrigiert.

Die Kosten für die Abwicklung der gerade abgeschlossenen Kapitalerhöhung (Zufluss knapp 2,5 Mio. € brutto) sollten sich mit den reduzierten Zinsbelastungen im laufenden Jahr weitgehend ausgleichen, dürften in 2010 aber zu einer leichten Verbesserung des Finanzergebnis führen.

Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir nunmehr bei 0,3 (bisher 3,4) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 0,09 (0,86) Euro nach sich ziehen würde. Unsere Dividendenschätzung haben wir vor diesem Hintergrund auch für 2009 von 0,10 Euro auf Null gesetzt.

In 2010 rechnen wir einer deutlichen Belebung des Geschäftes von Silicon Sensor und einer Umsatzsteigerung von 18 Prozent auf 40 (49) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir jetzt bei 3,5 (5,5) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 0,88 (1,42) Euro zur Folge hätte. Wir rechnen zwar für 2010 mit einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung, gleichen unsere Ausschüttungsprognose mit 0,10 (0,15) Euro jedoch an die von uns erwartete flachere Ergebnisentwicklung an.

### **Bewertung**

Einen hundertprozentig passenden börsennotierten Mitbewerber gibt es unserer Meinung nach für Silicon Sensor nicht. Für die Peer Group hatten wir deshalb Unternehmen gewählt, die trotz teilweise deutlich abweichender Firmengröße und strategischer Ausrichtung zumindest eingeschränkt mit dem Berliner Sensor-Spezialisten vergleichbar sind.

Die japanische Firma Hamamatsu Photonics (Umsatz 2009e: 616 Mio. €) ist auf das Massengeschäft fokussiert, während der US-Konzern PerkinElmer (1,8 Mrd. €) die von Silicon Sensor als Kernkompetenz angebotenen Leistungen nur als Randaktivität zur Bindung strategischer Kunden bereit hält. Lediglich die ebenfalls US-amerikanische Advanced Photonix (17,7 Mio. €) ist relativ ähnlich wie Silicon Sensor ausgerichtet und bewegt sich in der gleichen Größenliga, schreibt allerdings seit einiger Zeit rote Zahlen, weswegen diese Zahlen momentan nicht in unsere Bewertung einfließen.

Zudem sind in unserer Peer Group auch Harvatek (Taiwan), Kitron (Norwegen), Luna Innovations (USA) und Kyocera Mita (J) enthalten. Diese Unternehmen weisen mindestens in Teilbereichen Berührungspunkte mit dem Geschäftsgebiet von Silicon Sensor auf. Die Aktie von Luna Innovations bleibt jedoch im Augenblick außen vor, da das Unternehmen derzeit noch Verluste ausweist.

Aufgrund der gegenüber fast allen Firmen – außer Luna Innovations – deutlich geringeren Unternehmensgröße haben wir auf deren Bewertung einen Abschlag von 30 Prozent vorgenommen. Auf Basis des Mittelwertes unserer Schätzungen für 2009 und 2010 für Silicon Sensor in Höhe von 0,09 (0,86) Euro bzw. 0,88 (1,42) Euro je Aktie und des bereinigten durchschnittlichen KGV der Peer Group von 13,7 (bisher 6,1) ergibt sich somit ein erstes Zwischenergebnis von 6,68 (5,25) Euro je Silicon-Sensor-Aktie.

Hintergrund des auf den ersten Blick irritierenden Anstiegs des fairen Wertes bei deutlich zurückgenommenen Gewinnprognosen für Silicon Sensor sind die erheblich gestiegenen Bewertungen der Peer-Group-Unternehmen, die daher rühren, dass die Prognosen stärker reduziert wurden als die Kurse fielen.

Aus unserem DCF-Modell (Positiver Ausgangs-Cash Flow 0,9 Mio. €, Abzinsungszinssatz 6,43%, ewiges Wachstum 0%, Beta 1,1 wegen des Risikos eines Wachstumswertes) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 11,60 (bisher 17,54) Euro je Aktie, welches die von vielen Analysten im Moment ausgeblendete Langfristperspektive des Unternehmens widerspiegelt. Der niedrigere Wert resultiert aus dem wertmindernden Einfluss unserer korrigierten Schätzungen in Verbindung mit der im Zuge des Fabrikneubaus erstmals entstandenen Nettoverschuldung.

Als Durchschnitt aus dem Peer-Group-Vergleich und der DCF-Bewertung ergibt sich somit ein Wert von 9,14 (11,40) Euro je Aktie, den wir auf unser nach unten korrigiertes Kursziel von 9,00 (11,40) Euro runden.

### **Fazit**

Die Wachstumsstory der Silicon Sensor legt eine Pause ein, ist unseres Erachtens aber längst noch nicht vorbei. Obwohl Silicon Sensor breit aufgestellt ist, kann sich das Berliner Unternehmen nicht von der allgemeinen Konjunkturuntrübung abkoppeln. Die Probleme bei Infinion als wichtigem Kunden der Dresdner Tochter Microelectronic Packaging Dresden (MPD) führten bereits außerhalb der operativen Entwicklung zu erheblichen Abschreibungen auf den Firmenwert und haben das Ergebnis 2008 kräftig verhasgelt.

Vor dem Hintergrund des Marktumfeldes haben wir unsere Schätzungen für 2009 an die konjunkturelle Entwicklung angeglichen und bewegen uns damit am unteren Rand der vom Unternehmen kommunizierten Bandbreite bei Umsatz und EBIT. Unter dem Strich erwarten wir im laufenden Geschäftsjahr deshalb und wegen des aufgrund der umfangreichen Investitionen von uns nach unten korrigierten Finanzergebnisses beim Jahresüberschuss nur noch eine „schwarze Null“. 2010 rechnen wir wieder mit einer deutlichen Erholung bei Umsatz und Ergebnis und einer Wiederaufnahme der Dividendenzahlung.

Insgesamt stufen wir trotz unserer vorsichtigen Schätzungen und der Würdigung der schwierigen konjunkturellen Lage die Silicon Sensor Aktie weiterhin als Kauf ein, korrigieren jedoch unser Kursziel auf jetzt 9,00 Euro nach unten.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Silicon Sensor</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2007		2008		2009e		2010e		2011e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>37,0</b>	<b>96,6%</b>	<b>38,5</b>	<b>96,5%</b>	<b>34,0</b>	<b>99,4%</b>	<b>40,0</b>	<b>99,5%</b>	<b>48,0</b>	<b>99,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,8%		-11,2%		18,2%		20,5%	
Bestandsveränder. und akt. Eigenleist.	1,3	3,4%	1,4	3,5%	0,2	0,6%	0,2	0,5%	0,2	0,4%
Veränderung zum Vorjahr			876,9%		779,4%		6935,0%		8094,0%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>38,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>39,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>34,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>40,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>48,2</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-61,6%		-66,6%		-60,3%		-64,0%	
Materialaufwand	12,1	31,6%	12,7	31,8%	12,3	36,0%	14,1	35,0%	16,4	34,0%
Veränderung zum Vorjahr			5,0%		-3,1%		14,3%		16,5%	
Personalaufwand	13,3	34,7%	14,7	36,8%	13,3	39,0%	13,6	33,8%	14,5	30,0%
Veränderung zum Vorjahr			10,5%		-9,3%		1,9%		6,4%	
Sonstiges Ergebnis	-3,4	-8,9%	-5,7	-14,3%	-3,5	-10,2%	-3,8	-9,5%	-4,2	-8,7%
Veränderung zum Vorjahr			67,6%		-38,6%		8,6%		10,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>9,5</b>	<b>24,8%</b>	<b>6,8</b>	<b>17,0%</b>	<b>5,1</b>	<b>14,8%</b>	<b>8,7</b>	<b>21,7%</b>	<b>13,2</b>	<b>27,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-28,4%		-25,7%		73,1%		50,4%	
Abschreibungen	2,9	6,8%	17,7	7,2%	3,4	9,8%	2,6	6,5%	2,8	5,9%
Veränderung zum Vorjahr			510,3%		-81,1%		-22,0%		8,8%	
<b>EBIT</b>	<b>6,6</b>	<b>17,2%</b>	<b>-10,9</b>	<b>-27,3%</b>	<b>1,7</b>	<b>5,0%</b>	<b>6,1</b>	<b>15,2%</b>	<b>10,3</b>	<b>21,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-265,2%		-115,6%		260,9%		68,2%	
Finanzergebnis	-0,4	-1,0%	-0,6	-1,5%	-1,2	-3,5%	-1,2	-3,0%	-1,2	-2,5%
Veränderung zum Vorjahr			-50,0%		-100,0%		0,0%		0,0%	
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>		<i>0,0</i>	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>6,2</b>	<b>16,2%</b>	<b>-11,5</b>	<b>-28,8%</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5%</b>	<b>4,9</b>	<b>12,3%</b>	<b>9,1</b>	<b>18,9%</b>
Steuerquote	30,6%		2,2%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	1,9	5,0%	-0,3	-0,6%	0,1	0,4%	1,5	3,7%	2,7	5,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>4,3</b>	<b>11,2%</b>	<b>-11,3</b>	<b>-28,2%</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0%</b>	<b>3,5</b>	<b>8,6%</b>	<b>6,4</b>	<b>13,2%</b>
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0 <sup>*</sup>		0,0 <sup>*</sup>		0,0 <sup>*</sup>		0,0 <sup>*</sup>		0,0 <sup>*</sup>	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>4,3</b>	<b>11,2%</b>	<b>-11,3</b>	<b>-28,3%</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0%</b>	<b>3,5</b>	<b>8,6%</b>	<b>6,4</b>	<b>13,2%</b>
Anzahl der Aktien	3,707		3,896		3,903		3,903		3,903	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,15</b>		<b>-2,90</b>		<b>0,09</b>		<b>0,88</b>		<b>1,63</b>	

## **Aktionärsstruktur**

DWS	2,98%
Highclere International Investors Ltd., London	5,36%
Deutsche Bank (FPM Funds, Sicav, Luxemb.)	4,68%
Kairos Invesmtent, London	2,20%
Universal Investment Gesellschaft mbH	3,42%
Streubesitz	89,14%

## **Termine**

28. Mai 2009	Veröffentlichung 3-Monatsbericht 2008
09. Juni 2009	Hauptversammlung
27. August 2009	Veröffentlichung 6-Monatsbericht 2008
26. November 2009	Veröffentlichung 9-Monatsbericht 2008

## **Kontaktadresse**

Silicon Sensor International AG  
Wilhelminenhofstr. 76/77  
D-12459 Berlin

E-Mail: [ir@silicon-sensor.de](mailto:ir@silicon-sensor.de)  
Internet: <http://www.silicon-sensor.com>

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Dr. Hans-Georg Giering

Tel.: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 710  
Fax: +49 (0) 30 / 63 99 23 - 719  
Email: [giering@silicon-sensor.com](mailto:giering@silicon-sensor.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-Cash-flow-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 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
07.01.2009	5,50 €	Kaufen	11,40 €
05.08.2008	7,06 €	Kaufen	14,00 €
27.03.2008	8,41 €	Kaufen	15,00 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversum sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.09):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	59,2%	60,0%
Halten	23,7%	26,7%
Verkaufen	17,1%	13,3%

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

Firma	Disclosure
Silicon Sensor International AG	1, 4

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. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Info und Beteiligungen 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 Info und Beteiligungen 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, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.