

Akt. Kurs (21.05.14, 08:20, Ffm.): 3,10 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Monate: **3,60 (3,60) EUR**

**Branche:** Software  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005228779  
**Reuters:** OMSG.DE  
**Bloomberg:** OBS:GR

## Kurzbeschreibung

Die ORBIS AG ist ein international tätiges Business Consulting-Unternehmen. Dabei ist die Gesellschaft über enge Partnerschaften mit den beiden Marktführern SAP und Microsoft verbunden.

## Anlagekriterien

### Über 25 Jahre Markterfahrung

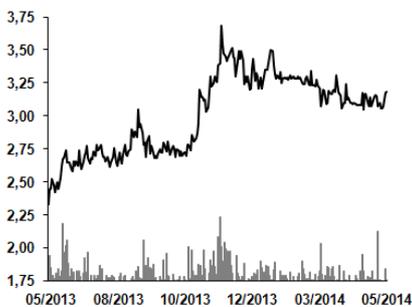
Die ORBIS AG blickt bereits auf eine über 25-jährige erfolgreiche Marktpräsenz zurück. Im Jahr 1986 erfolgte die Gründung der ORBIS Gesellschaft für Organisation, Beratung und Innovatives Systemengineering mbH als Spin-off der Hochschule für Technik und Wirtschaft in Saarbrücken. Schon damals setzte das Unternehmen auf eine Zusammenarbeit mit SAP. Nach zehn Jahren traf ORBIS die Entscheidung für eine Ansiedlung auf der grünen Wiese. 1996 wurde der Bau eines Büro- und Beratungszentrums auf den Saarterrassen, dem heutigen Unternehmenssitz, realisiert. Vier Jahre später, im Jahr 2000, gelang der Firma der Gang an die Börse. Seit 2003 fungiert ORBIS auch als Microsoft Business Solutions-Partner. Mittlerweile blickt die Gesellschaft auf mehr als 1.400 erfolgreich realisierte Kundenprojekte zurück.

Dem Kunden bietet ORBIS ein umfassendes Angebotsspektrum. Dieses reicht von der IT-Strategie und Systemauswahl über die Optimierung der Geschäftsprozesse bis hin zur Systemintegration und -implementierung. Von großem Vorteil ist dabei, dass der Konzern auf die Lösungen der beiden Marktführer Microsoft und SAP zurückgreifen kann. Zu den Kernkompetenzen zählen das klassische Enterprise Resource Planning (ERP), Supply Chain Management (SCM), Logistik (EWM/LES), Manufacturing Execution Systeme (MES), Variantenmanagement, Customer Relationship Management (CRM), Business Analytics (BI, EPM, Data Warehousing) und Product Lifecycle Management (PLM). Beim Rollout der ERP-Lösungen und Prozesse unterstützt der saarländische Softwarespezialist internationale Konzerne sowie mittelständische Unternehmen. Daneben bietet er eigene Lösungen für MES, BI, Produktkostenkalkulation und Variantenmanagement sowie zahlreiche Add-Ons auf Basis von SAP. Eigene Branchenlösungen auf der Plattform von Microsoft Dynamics CRM runden das Angebotsspektrum ab.

### Operativ 2013 weiter auf Kurs

In einem verhalten positiven Umfeld verbuchte die ORBIS AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2013 ein anhaltendes Unternehmenswachstum. So konnte der Umsatz um 3,7 Prozent auf 36,05 (Vj. 34,75) Mio. Euro gesteigert werden. Dabei sanken die projektbezogenen Beratungsleistungen leicht auf 31,05 (31,56) Mio. Euro, während die Umsatzerlöse im Projektgeschäft mit eigenen und fremden Softwarelizenzen kräftig um 56,9 Prozent auf 5,00 (3,19) Mio. Euro zulegten. Regional betrachtet erzielte der Konzern den Großteil der Umsätze auf dem deutschen Heimatmarkt. Hier stiegen die Erlöse von 32,01 Mio. Euro auf 33,00 Mio. Euro. Überdurchschnittlich wuchs der Umsatz im Ausland, mit noch nicht einmal 10 Prozent Anteil spielt er aber noch eine untergeordnete Rolle. Immerhin stand hier zum Jahresende ein Umsatzanstieg von 2,75 auf 3,05 Mio. Euro in den Büchern.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	3,70 €	2,33 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	3,10 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	9.147.750	
<b>Streubesitz:</b>	64,1%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	28,4 Mio. €	



## Kennzahlen

	2012	2013	2014e	2015e
<b>Umsatz</b>	34,8	36,0	36,8	37,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	1,7	1,8	2,0	2,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	1,7	1,6	1,6	1,6
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,20	0,18	0,19	0,20
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,06	0,07	0,08	0,09
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	15,6	17,0	16,7	15,8
<b>Div.rendit</b>	1,9%	2,3%	2,6%	2,9%

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

## Analyst:

Thorsten Renner

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[t.renner@gsc-research.de](mailto:t.renner@gsc-research.de)

Mit 2,00 Mio. Euro lagen die sonstigen betrieblichen Erträge deutlich über dem Vorjahreswert von 1,31 Mio. Euro. Diese Position speist sich beispielsweise aus Erstattungen, Erträgen aus der Auflösung von Rückstellungen und Mieterträgen. In der Summe aus Umsatz und sonstigen betrieblichen Erträgen erreichte ORBIS im vergangenen Jahr unsere Schätzung von 38,0 Mio. Euro.

Allerdings führte die Geschäftsausweitung auch auf der Kostenseite zu Steigerungen. Immerhin konnte der starke Anstieg in 2012 bei den Aufwendungen für bezogene Leistungen im letzten Jahr gestoppt werden. Die Leistungen von Partnern und fremdbezogenen Programmierarbeiten gaben sogar von 2,30 auf 2,11 Mio. Euro nach. Allerdings hatte ORBIS deutlich höhere Aufwendungen für bezogene Waren im Umfang von 1,97 (0,85) Mio. Euro zu verkräften.

Der Personalaufbau setzte sich auch im abgelaufenen Geschäftsjahr fort. Durchschnittlich beschäftigte das Unternehmen 327 (301) Mitarbeiter. Zum Jahresende belief sich die Mitarbeiterzahl sogar auf 341 (310). Trotzdem stieg der Personalaufwand nur um gut 5 Prozent auf 26,00 (24,69) Mio. Euro. Sehr zufriedenstellend entwickelten sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, die gegenüber dem Vorjahr von 5,95 auf jetzt 5,52 Mio. Euro gesenkt werden konnten. Mit einem Anteil von rund 56 Prozent stellten hier die Kfz- und Reisekosten erneut den bedeutendsten Kostenblock dar.

Daraus resultierte insgesamt ein um 5,5 Prozent gesteigertes EBIT von 1,83 (1,74) Mio. Euro. Bedingt durch etwas höhere Abschreibungen blieb ORBIS jedoch trotz dieses Zuwachses minimalst hinter unserer Erwartung zurück. Bei einem erneut leicht positiven Finanzergebnis stellte sich das Ergebnis vor Steuern auf 1,84 (1,76) Mio. Euro. Im Zusammenhang mit den aktiven latenten Steuern fiel der ausgewiesene Steueraufwand geringfügig höher als von uns prognostiziert aus. Nach Steuern und Anteilen Dritter belief sich der Überschuss auf 1,56 Mio. Euro, was einen Rückgang von 5,8 Prozent bedeutete. So sank auch das Ergebnis je Aktie von 0,198 auf 0,183 Euro. Aufgrund einer höheren zugrunde liegenden Aktienzahl fiel das Minus mit 7,6 Prozent hier noch etwas stärker aus.

Sehr solide stellt sich weiterhin die Bilanzsituation der Saarländer dar. Bei Eigenmitteln von 19,63 (19,45) Mio. Euro belief sich die Eigenkapitalquote zum Jahresende auf 62,8 Prozent. Darüber hinaus befindet sich die Firmenimmobilie in Eigenbesitz des Unternehmens. Ein weiterer positiver Faktor sind die enormen liquiden Mittel, die zum Jahresende mit 8,23 (8,92) Mio. Euro ausgewiesen wurden. Vor diesem Hintergrund ist die angekündigte Dividendenanhebung auf 0,07 Euro je Aktie problemlos zu stemmen. Zudem unterstreicht die höhere Ausschüttung trotz des leicht rückläufigen Ergebnisses auch die Zuversicht des Managements hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Gesellschaft.

### **Strategische Verstärkung**

Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat sich das Unternehmen durch zwei strategische Mehrheitsbeteiligungen breiter aufgestellt. So erwarb der Konzern zum 1. Juli 2013 einen Anteil von 50,1 Prozent an der OnDemand4U GmbH in Saarbrücken zu einem Kaufpreis von 150.000 Euro. Für die restlichen Anteile sicherte sich ORBIS eine Erwerbsoption zum 1. Januar 2019, die dann innerhalb von vier Monaten angenommen werden kann. Das Beratungshaus OnDemand4U ist vor allem auf Cloud-Lösungen von Microsoft fokussiert. Mit diesem Erwerb verstärkt ORBIS die Kompetenz bei der Beratung und Implementierung von On-Demand-Lösungen für Microsoft Online Services.

Auch jenseits der Grenze, im wichtigen Zukunftsmarkt Schweiz, wurde die Gesellschaft fündig. Dort beteiligte sich ORBIS zum 1. Oktober 2013 im Zuge einer Kapitalerhöhung mit 51,22 Prozent an der ACCENTIS Schweiz AG, deren Tätigkeitsschwerpunkt in der Beratung und Einführung von Microsoft Dynamics CRM liegt. Den Kaufpreis bezifferte die Gesellschaft auf 85.000 Euro.

### **ORBIS verzeichnet positiven Jahresauftakt**

Auf der Umsatzseite knüpfte ORBIS in den ersten drei Monaten 2014 an das Wachstum des Vorjahres an und realisierte ein Plus von 2,9 Prozent auf 9,45 (Vj. 9,18) Mio. Euro. Bei den Beratungserlösen kam es zu einem Anstieg um 5,2 Prozent auf 8,72 (8,29) Mio. Euro. Besonders erfreulich stellte sich die Entwicklung bei den Lizenz- und Wartungsumsätzen dar. Diese erhöhten sich um 15,7 Prozent auf 0,60 (0,52) Mio. Euro. Dagegen sanken die Erlöse mit fremden Softwareprodukten deutlich auf 0,13 Mio. Euro. Im Vorjahreszeitraum hatte ORBIS hier noch 0,37 Mio. Euro umgesetzt.

Die höhere Mitarbeiterzahl schlug sich auch in einem auf 6,63 (6,47) Mio. Euro gestiegenen Personalaufwand nieder. In Folge der Geschäftsausweitung kletterte auch der sonstige betriebliche Aufwand um 8,7 Prozent auf 1,50 (1,38) Mio. Euro. So erzielte ORBIS schließlich eine EBIT-Steigerung um 2,4 Prozent auf 0,51 (0,50) Mio. Euro. Nach einem positiven Finanzergebnis von 20 TEUR und Steuern verblieb ein Periodenüberschuss vor Minderheiten von 0,40 Mio. Euro gegenüber 0,36 Mio. Euro vor Jahresfrist. Nach Minderheiten verbuchte ORBIS einen Überschuss von 0,36 Mio. Euro entsprechend 4,3 (4,2) Cent je Aktie. Sehr solide stellt sich die Finanzsituation dar, zum Quartalsende beliefen sich die liquiden Mittel auf 9,16 Mio. Euro.

### **GSC-Prognosen für 2014 und 2015**

Nach dem starken Wachstum der vergangenen Jahre gelang es ORBIS erneut, Umsatz und operatives Ergebnis auf dem bestehenden hohen Niveau noch einmal auszuweiten. Für die weitere Entwicklung des Unternehmens sind wir deshalb ebenfalls unverändert positiv gestimmt.

So rechnen wir im Geschäftsjahr 2014 ausgehend von der etwas niedrigeren Vorjahresbasis mit einem moderaten Umsatzanstieg von 2,1 Prozent auf 36,8 (bisher 37,7) Mio. Euro. Den Personalaufwand als bedeutendsten Kostenblock sehen wir auch im laufenden Jahr bei einer Quote von 72 Prozent. Beim EBIT erwarten wir einen erneuten Anstieg um 7,7 Prozent auf einen Wert von 2,0 Mio. Euro.

Deutlich stärker fallen ab dem laufenden Jahr die Effekte aus latenten Steuern ins Gewicht. Zum Bilanzstichtag wurden die verbleibenden steuerlich nutzbaren Verlustvorträge der Gesellschaft schon weitestgehend aktiviert. Durch die Nutzung der aktivierten Verlustvorträge ergibt sich somit ab dem Geschäftsjahr 2014 eine Verminderung im Ausweis der aktiven latenten Steuern, der dann im Steueraufwand aus latenten Steuern anfallen wird. Dadurch wird sich die ausgewiesene Steuerquote im laufenden Jahr auf rund 25 Prozent und in 2015 auf etwa 30 Prozent erhöhen.

Den Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter sehen wir wie im Vorjahr aufgrund der jetzt höheren Steuerquote bei knapp 1,6 Mio. Euro. Der Aktienrückkauf reduziert jedoch die im Umlauf befindlichen Anteilscheine, so dass wir beim Ergebnis je Aktie einen Anstieg auf 0,19 Euro prognostizieren. Vor diesem Hintergrund und angesichts der guten Finanzausstattung können wir uns auch für 2014 eine weitere Dividendenanhebung auf 0,08 Euro vorstellen.

Im Geschäftsjahr 2015 schätzen wir das Umsatzplus auf 1,9 Prozent, woraus sich Erlöse von 37,5 Mio. Euro ergeben. Rein operativ erwarten wir bei ORBIS weitere Fortschritte und gehen deshalb von einem Anstieg beim EBIT auf 2,2 Mio. Euro aus. Die erneut höhere Steuerquote wird jedoch nur ein leichtes Plus beim Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter auf 1,6 Mio. Euro zulassen. Bedingt durch weitere von uns erwartete Aktienrückkäufe sehen wir das Ergebnis je Anteilschein in 2015 bei 0,20 Euro. Bei der Dividende halten wir entsprechend eine weitere Anhebung auf 0,09 Euro für denkbar.

### **Bewertung und Fazit**

Die ORBIS AG hat in den vergangenen Jahren einen beeindruckenden Erfolgsweg eingeschlagen. Für die kommenden Jahre sind wir zuversichtlich, dass sich diese Erfolge fortsetzen lassen. Unsere Zuversicht fußt auf der allgemein positiven Entwicklung der IT-Branche, die auch in Zukunft weiteres Wachstumspotenzial bietet. Daneben investiert ORBIS in die Entwicklung neuer Systeme und die Adaptierung bestehender Software für die SAP HANA Plattform. Mit strategischen Übernahmen, wie jüngst OnDemand4U und ACCENTIS, rundet die Gesellschaft ihr Angebotsportfolio ab.

Rein operativ übertraf 2013 noch einmal das Rekordniveau des Vorjahres, womit ORBIS die Nachhaltigkeit der Entwicklung bestätigte. Die größte Herausforderung für die weitere Entwicklung sehen wir in der Personalfrage, da es zunehmend schwieriger wird, kompetente und auch noch bezahlbare Mitarbeiter im relevanten Bereich zu finden. Deshalb setzt der Konzern zunehmend auch auf die eigene Ausbildung der Mitarbeiter zu Beratern und Entwicklern.

Auch wenn sich die liquiden Mittel im letzten Jahr durch Akquisitionen, Investitionen und Aktienrückkäufe leicht auf 8,2 Mio. Euro reduzierten, ist die Gesellschaft damit weiterhin sehr solide aufgestellt, zumal sich der Bestand im ersten Quartal 2014 wieder auf knapp 9,2 Mio. Euro erhöhte. Damit kann ORBIS auch kurzfristig sich bietende Chancen auf der Akquisitionsseite wahrnehmen. Zudem decken die liquiden Mittel rund 30 Prozent der Unternehmensbewertung ab. Als weiterer Wertfaktor ist das Firmengebäude zu sehen, das sich ebenfalls im Eigentum der Gesellschaft befindet.

Bei einem erwarteten Jahresüberschuss für 2014 von knapp 1,6 Mio. Euro entsprechend 0,19 Euro je Aktie stellt sich das KGV der ORBIS-Aktie aktuell auf knapp 17. Verglichen mit anderen Häusern der Branche lässt diese Bewertung noch Luft nach oben. Darüber hinaus sind die liquiden Mittel von knapp 9,2 Mio. Euro zu berücksichtigen. Zudem hält ORBIS knapp 800.000 eigene Aktien, die ebenfalls einen respektablen Wert darstellen. Bereinigt um dieses finanzielle Polster liegt das rein operative KGV gerade so im zweistelligen Bereich. Angesichts dieser Bewertungsrelationen billigen wir der ORBIS-Aktie noch weiteres Potenzial zu und bekräftigen unser Kursziel von 3,60 Euro. Die Einschätzung belassen wir dabei auf „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>ORBIS AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2011		2012		2013		2014e		2015e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>27,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>34,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>36,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>36,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>37,5</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			24,4%		3,7%		2,1%		1,9%	
Materialaufwand/Aufw. für bez. Leistungen	2,1	7,4%	3,1	9,1%	4,1	11,3%	3,8	10,2%	3,8	10,2%
Veränderung zum Vorjahr			53,3%		29,7%		-8,0%		1,9%	
Personalaufwand	20,0	71,7%	24,7	71,0%	26,0	72,1%	26,5	72,0%	26,9	71,8%
Veränderung zum Vorjahr			23,3%		5,3%		1,9%		1,6%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,2	4,2%	1,3	3,8%	2,0	5,6%	1,8	4,8%	1,8	4,9%
Veränderung zum Vorjahr			12,4%		52,6%		-11,7%		4,0%	
Sonst. betriebl. Aufw. inkl. Abschreibungen	5,6	20,1%	6,5	18,7%	6,1	17,0%	6,3	17,2%	6,4	17,0%
<b>EBITDA (nachrichtlich)</b>	<b>1,9</b>	<b>6,9%</b>	<b>2,3</b>	<b>6,5%</b>	<b>2,4</b>	<b>6,8%</b>	<b>2,6</b>	<b>7,0%</b>	<b>2,8</b>	<b>7,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			18,1%		7,3%		5,9%		9,5%	
Info Abschreibungen	0,5	1,9%	0,5	1,5%	0,6	1,7%	0,6	1,7%	0,6	1,7%
Veränderung zum Vorjahr			0,0%		13,1%		0,2%		2,5%	
<b>EBIT</b>	<b>1,4</b>	<b>5,0%</b>	<b>1,7</b>	<b>5,0%</b>	<b>1,8</b>	<b>5,1%</b>	<b>2,0</b>	<b>5,4%</b>	<b>2,2</b>	<b>5,9%</b>
Veränderung zum Vorjahr			25,0%		5,6%		7,7%		11,7%	
Finanzergebnis	0,1	0,5%	0,0	0,1%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,1	0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-83,6%		-73,9%		66,7%		100,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1,5</b>	<b>5,5%</b>	<b>1,8</b>	<b>5,1%</b>	<b>1,8</b>	<b>5,1%</b>	<b>2,0</b>	<b>5,4%</b>	<b>2,3</b>	<b>6,0%</b>
Steuerquote	1,0%		9,1%		18,0%		25,0%		30,0%	
Ertragssteuern	0,0	0,1%	0,2	0,5%	0,3	0,9%	0,5	1,3%	0,7	1,8%
Veränderung zum Vorjahr			966,7%		107,5%		49,6%		37,0%	
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,5</b>	<b>5,4%</b>	<b>1,6</b>	<b>4,6%</b>	<b>1,5</b>	<b>4,2%</b>	<b>1,5</b>	<b>4,0%</b>	<b>1,6</b>	<b>4,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			5,7%		-5,7%		-1,3%		6,5%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		-0,1		0,0		-0,1		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>1,5</b>	<b>5,4%</b>	<b>1,7</b>	<b>4,8%</b>	<b>1,6</b>	<b>4,3%</b>	<b>1,6</b>	<b>4,2%</b>	<b>1,6</b>	<b>4,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			9,0%		-5,8%		-0,4%		5,0%	
Anzahl der Aktien	8,500		8,328		8,518		8,350		8,300	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,18</b>		<b>0,20</b>		<b>0,18</b>		<b>0,19</b>		<b>0,20</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Vorstand	27,00%
Aufsichtsrat	0,30%
Eigene Aktien	8,64%
Streubesitz	64,06%

## **Termine**

28.05.2014	Ordentliche Hauptversammlung in Saarbrücken
29.08.2014	Halbjahresbericht 2014
19.11.2014	Zwischenmitteilung innerhalb des zweiten Halbjahres 2014

## **Kontaktadresse**

ORBIS AG  
Nell-Breuning-Allee 3-5  
D-66115 Saarbrücken

Internet: [www.orbis.de](http://www.orbis.de)  
Email: [info@orbis.de](mailto:info@orbis.de)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Frau Dr. Sabine Stürmer

Tel.: +49 (0) 681 / 9924 - 605  
Fax: +49 (0) 681 / 9924 - 491  
Email: [sabine.stuermer@orbis.de](mailto:sabine.stuermer@orbis.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 „Kaufem“ 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 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
14.04.2014	3,10 €	Kaufen	3,60 €
14.10.2013	2,76 €	Kaufen	3,30 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2014):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	42,1%	40,0%
Halten	52,6%	60,0%
Verkaufen	5,3%	0,0%

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

Firma	Disclosure
ORBIS AG	1, 5

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 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 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, Pempelforter Str. 47, 40211 Düsseldorf, verantwortlich.