

Akt. Kurs (23.04.2021, 17:36, Xetra): 8,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **9,20 (8,00) EUR**

**Branche:** Softw areservice/-dienstl.  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005228779  
**Reuters:** OMSG.DE  
**Bloomberg:** OBS:GR

## Kurzportrait

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

## Anlagekriterien

### Corona-Krise hervorragend gemeistert

Während die deutsche Wirtschaft im vergangenen Jahr beim Bruttoinlandsprodukt einen Einbruch um 4,9 Prozent verzeichnete, hielt sich die ITK-Branche mit einem Rückgang von lediglich 0,6 Prozent wacker. Dies war vor allem auf das schwächere Geschäft mit IT-Dienstleistungen und Software zurückzuführen. Davon zeigte sich die ORBIS AG aber wenig beeindruckt. Das Unternehmen startete mit einer sehr guten Auftragslage und hohen Auslastung der Beraterkapazitäten in das Geschäftsjahr 2020. Der weltweite Konjunkturerinbruch führte dann jedoch auch zu negativen Effekten bei einzelnen Konzerngesellschaften. Zudem waren einige Kunden von Produktionsstillständen betroffen, was dann wiederum Projektverschiebungen mit sich brachte.

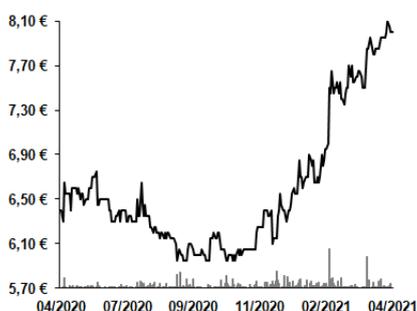
In diesem herausfordernden Umfeld gelang es ORBIS, den Wachstumskurs der ersten sechs Monate auch in der zweiten Jahreshälfte fortzusetzen. In Summe wies die Gesellschaft einen Umsatzanstieg von 18,9 Prozent auf 85,9 (Vj. 72,3) Mio. Euro aus und übertraf damit auch unsere Erwartungen. Ein wesentlicher Teil des Erlöszuwachses war dabei auf Akquisitionseffekte zurückzuführen. Einerseits war die Dialog GmbH nun erstmals ganzjährig in den Zahlen enthalten, andererseits hatte ORBIS am 16. Januar 2020 die Data One GmbH übernommen. Dies summierte sich im vergangenen Jahr auf einen Umsatzeffekt von rund 9,7 Mio. Euro.

Die Erlöse aus projektbezogenen Beratungsleistungen erhöhten sich um 13,0 Prozent auf 67,2 (59,4) Mio. Euro. Bei den Umsätzen im Produktgeschäft erreichte ORBIS sogar eine Steigerung um 45,9 Prozent auf 18,7 (12,9) Mio. Euro. Im Zuge der Übernahme der Data One GmbH, die einen Großteil ihrer Erlöse mit dem Vertrieb von Handelswaren erzielt, kletterten die Lizenz- und Provisionsumsätze um 78,2 Prozent auf 13,6 (7,6) Mio. Euro. Dagegen lagen die Erlöse mit eigenen Softwareprodukten mit 5,1 Mio. Euro nahezu auf dem Vorjahresniveau von 5,2 Mio. Euro.

Bei den sonstigen betrieblichen Erträgen verzeichnete ORBIS einen Anstieg um 16,7 Prozent auf 2,2 (1,9) Mio. Euro. Unter dieser Position weist ORBIS hauptsächlich Lieferantenboni, verrechnete Sachbezüge und Erträge aus der Auflösung von Rückstellungen aus. Zu einem kräftigen Anstieg auf 15,2 (10,6) Mio. Euro kam es beim Aufwand für Material und bezogene Leistungen. Dabei fiel der Zuwachs bei den fremdbezogenen Leistungen mit 13,5 Prozent auf 6,4 (5,6) Mio. Euro noch moderat aus. Durch den Einsatz von Subunternehmen kann ORBIS immer flexibel auf Kundenanforderungen reagieren. Korrespondierend zum Geschäft mit Handelswaren bei der Data One GmbH erhöhte sich auch der Aufwand für bezogene Waren und Hardwarekomponenten um 77,4 Prozent auf 8,9 (5,0) Mio. Euro.

Auch im abgelaufenen Jahr setzte sich der deutliche Ausbau des Mitarbeiterstamms fort, der sich entsprechend im Personalaufwand niederschlug. Dabei ergab sich dort eine Erhöhung um 18,1 Prozent auf 56,8 (48,1) Mio. Euro. Der kräftige Zuwachs basierte vor allem auf der Akquisition der Data One GmbH.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	8,10 €	5,80 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	8,00 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	9.766.042	
<b>Streubesitz:</b>	35,9%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	78,1 Mio. €	



## Kennzahlen

	2019	2020	2021e	2022e
<b>Umsatz</b>	72,3	85,9	89,5	93,4
<i>bisher</i>	---	78,0	81,1	---
<b>EBIT</b>	3,6	4,3	4,5	4,7
<i>bisher</i>	---	3,1	3,3	---
<b>Jahresüb</b>	2,0	1,9	2,1	2,2
<i>bisher</i>	---	1,6	1,8	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,22	0,21	0,22	0,24
<i>bisher</i>	---	0,17	0,19	---
<b>Dividende</b>	0,00	0,20	0,20	0,22
<i>bisher</i>	---	0,17	0,18	---
<b>KGV</b>	35,9	38,4	36,2	34,0
<b>Div.rendit</b>	0,0%	2,5%	2,5%	2,8%

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)

Einsparungen erzielte ORBIS dagegen bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Diese lagen mit 7,6 (8,7) Mio. Euro um 12,5 Prozent unter dem Vorjahreswert. Hierbei spielte die Corona-Pandemie die entscheidende Rolle, denn durch die zahlreichen Beschränkungen ging der Aufwand für Dienstreisen und Kfz-Kosten deutlich zurück.

Bei den Abschreibungen auf das Anlagevermögen kam es erneut zu einem merklichen Anstieg auf 4,1 (3,1) Mio. Euro. Davon entfielen 3,6 Mio. Euro auf die eigene Immobilie in Saarbrücken sowie auf die Betriebs- und Geschäftsausstattung. Die restlichen 0,5 Mio. Euro betrafen immaterielle Vermögenswerte. Auf dieser Basis kam das EBIT im abgelaufenen Geschäftsjahr um 19,1 Prozent auf 4,3 (3,6) Mio. Euro voran. Dabei blieb die EBIT-Marge unverändert bei 5,0 Prozent.

Das Finanzergebnis fiel in 2020 spürbar schlechter aus. Hatte es hier im Vorjahr noch ein Plus von 16 TEUR gegeben, musste ORBIS nun ein Minus von 245 TEUR ausweisen. Dabei blieb das Beteiligungsergebnis mit 155 (164) TEUR nahezu konstant. Jedoch verschlechterte sich das sonstige Finanzergebnis auf minus 400 (-148) TEUR. Der Großteil davon resultierte aus dem Zinsanteil der Leasingverbindlichkeiten gemäß IFRS 16 in Höhe von 243 TEUR.

Durch das schwächere Finanzergebnis fiel der Zuwachs beim Ergebnis vor Steuern mit 11,8 Prozent auf 4,04 (3,61) Mio. Euro etwas geringer aus. Die ausgewiesene Steuerquote lag im vergangenen Jahr mit 31,0 (28,6) Prozent über dem Vorjahreswert, was zu einem Überschuss vor Anteilen anderer Gesellschafter von 2,79 (2,58) Mio. Euro führte. Da sich auch der Ergebnisanteil anderer Gesellschafter deutlich auf 0,85 (0,61) Mio. Euro erhöhte, verblieb schließlich für die ORBIS-Aktionäre ein Jahresüberschuss von 1,94 (1,97) Mio. Euro.

Auch bedingt durch eine gestiegene durchschnittliche Aktienanzahl verringerte sich dabei das Ergebnis je Aktie von 22,3 auf 20,9 Cent. Nachdem die Gesellschaft im Vorjahr angesichts der Unsicherheiten auf eine Dividendenausschüttung verzichtet hatte, sollen die Anteilseigner in diesem Jahr mit 20 Cent je Aktie nahezu eine Vollausschüttung des erwirtschafteten Konzernergebnisses erhalten.

Bilanziell ist ORBIS weiterhin sehr solide aufgestellt. Das Eigenkapital legte im Jahresvergleich um mehr als 20 Prozent zu, da sich jedoch die Bilanzsumme im Zuge der Data-One-Übernahme noch stärker erhöhte, gab die Eigenkapitalquote auf 49,7 (54,2) Prozent nach. Zwar wies ORBIS zum Jahresende Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten von fast 4,6 Mio. Euro aus, die liquiden Mittel sprangen binnen Jahresfrist jedoch ebenfalls von 10,5 auf 26,1 Mio. Euro.

### **Hörmann Gruppe überschreitet 30-Prozent-Schwelle**

Anfang 2020 hatte die Hörmann-Gruppe die bisherige Zusammenarbeit mit der ORBIS AG untermauert. Hierzu unterzeichneten die Hörmann Digital Beteiligungs GmbH und die ORBIS AG eine Kooperationsvereinbarung über eine strategische Zusammenarbeit. Darüber hinaus erwarb die Hörmann Digital Beteiligungs GmbH durch Vereinbarungen mit bedeutenden Aktionären mehr als 2,1 Mio. ORBIS-Aktien. Im Anschluss führte ORBIS noch eine Kapitalerhöhung aus genehmigtem Kapital durch, wodurch sich der Anteil der Hörmann-Gruppe auf über 28 Prozent erhöhte. Im Zuge des Aktienerwerbs durch die Hörmann-Gruppe verringerte sich dabei der von den Vorständen Gard und Mailänder über die GMV AG gehaltene Aktienanteil auf gut 15 Prozent.

Jedoch hat sich die Hörmann-Gruppe eine Call-Option gesichert. In diesem Rahmen kann Hörmann im Zeitraum vom 1. März 2023 bis 28. Februar 2025 die restlichen von der GMV gehaltenen Aktien zu einem Preis von 8,00 Euro pro Stück erwerben. Am 23. März 2021 erwarb die Hörmann Digital Beteiligungs AG nun weitere 116.795 ORBIS-Aktien, wodurch sich der Anteil am Unternehmen auf 30,4 Prozent erhöhte. Damit erlangte die Gesellschaft unmittelbar die Kontrolle gemäß § 35 Abs. 1 in Verbindung mit § 29 Abs. 2 WpÜG über die ORBIS AG. Nach der Genehmigung der Veröffentlichung durch die BaFin wird die Hörmann Digital Beteiligungs GmbH den ORBIS-Aktionären ein Pflichtangebot unterbreiten. Der Angebotspreis soll voraussichtlich bei 7,50 Euro je Aktie liegen.

### **GSC-Schätzungen nach gutem Geschäftsjahr 2020 angehoben**

Aufgrund der Corona-Pandemie waren unsere Schätzungen für 2020 mit einer hohen Unsicherheit behaftet. ORBIS konnte nun sowohl unsere Umsatz- als auch Ergebniserwartungen übertreffen. Im laufenden Geschäftsjahr gehen wir nun von einem positiven Umsatz- und Ergebnistrend aus. Hierbei sehen wir auf der Erlösseite ein Wachstum von 4,2 Prozent auf 89,5 Mio. Euro. Beim EBIT prognostizieren wir ein Plus von 3,9 Prozent auf 4,5 Mio. Euro. Auch das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter sollte um 7,7 Prozent auf 2,1 Mio. Euro zulegen. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 0,22 Euro gehen wir von einer gleichbleibenden Dividende von 0,20 Euro je Anteilsschein aus.

In 2022 erwarten wir eine Fortsetzung der positiven Entwicklung. Den Umsatz sehen wir um 4,4 Prozent auf 93,4 Mio. Euro zulegen. Für das EBIT sind wir ebenfalls zuversichtlich gestimmt und prognostizieren einen leicht überproportionalen Anstieg auf 4,7 Mio. Euro. Auf dieser Basis dürfte das Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter um 6,4 Prozent auf 2,2 Mio. Euro zulegen. Angesichts eines erwarteten Ergebnisses je Anteilsschein von 0,24 Euro sehen wir auch Spielraum für eine Dividendenanhebung auf 0,22 Euro je Aktie.

### **Bewertung und Fazit**

Die ORBIS AG setzte auch im vergangenen Geschäftsjahr 2020 den Wachstumskurs fort. Obwohl die COVID-19-Pandemie die Geschäftsentwicklung bei der Gesellschaft und ihren Kunden negativ beeinflusste, erzielte das Saarbrücker Unternehmen sowohl organisch als auch akquisitionsbedingt ein Umsatzwachstum und übertraf damit unsere Erwartungen.

Die anhaltenden Pandemie-Beschränkungen dürften auch in 2021 zu negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft führen. Vor allem bei Kunden, die wirtschaftlich stark von der Corona-Krise betroffen sind, könnte es zu Projektverschiebungen oder einer wachsenden Zurückhaltung beim Abschluss neuer Projekte kommen. Andererseits erkennen viele Unternehmen in dieser Krise, dass sie ihre Digitalisierungsbemühungen verstärken müssen.

Deshalb erwarten wir allenfalls kurzfristig negative Einflüsse auf das Investitionsverhalten, auf mittlere Sicht sollte sich der Trend zur Digitalisierung auch befeuert durch die Pandemie weiter massiv beschleunigen. Hier sehen wir ORBIS hervorragend positioniert und versprechen uns noch deutliches Wachstumspotenzial.

Daneben eröffnet auch die Umstellung auf SAP HANA der ORBIS AG in den kommenden Jahren zusätzliche Geschäftsperspektiven. Wachstumsimpulse können aber auch noch aus der Übernahme weiterer Unternehmen resultieren. Angesichts der mehr als komfortablen Finanzausstattung rechnen wir mit zusätzlichen Akquisitionen, die jedoch nicht in unseren Schätzungen enthalten sind.

Nachdem die Hörmann-Gruppe im vergangenen Jahr bereits einen gut 28-prozentigen Anteil an der ORBIS AG erworben hatte, erfolgte nun eine Aufstockung auf über 30 Prozent, weshalb die Hörmann Digital Beteiligungs GmbH den restlichen Aktionären ein Pflichtangebot unterbreiten muss. Dies soll sich in der Größenordnung von 7,50 Euro je Aktie bewegen. Da der aktuelle Börsenkurs über diesem Preis liegt, dürfte sich die Annahmquote in Grenzen halten. Die Hörmann-Gruppe verfügt jedoch noch über eine Call-Option für gut 15 Prozent der Anteilsscheine, daher erscheint langfristig auch eine Komplettübernahme denkbar.

Hatte ORBIS zum Halbjahresende 2020 bereits einen Bestand an liquiden Mitteln von 21,5 Mio. Euro ausgewiesen, so erhöhte sich dieser zum 31. Dezember auf stattliche 26,1 Mio. Euro. Darüber hinaus stellen die eigenen Aktien noch einen Gegenwert von knapp 2,4 Mio. Euro dar. Dies deckt bereits mehr als 36 Prozent der Marktkapitalisierung ab.

Insgesamt sehen wir die ORBIS AG bestens gerüstet, um den Wachstumskurs der letzten Jahre auch in Zukunft fortzusetzen. Nach der Anhebung unserer Schätzungen erhöhen wir auch unser Kursziel auf 9,20 Euro. Dabei empfehlen wir, die ORBIS-Aktie trotz der deutlichen Kurssteigerung seit unserem letzten Research-Update weiterhin zu „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>ORBIS AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2018		2019		2020		2021e		2022e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>63,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>72,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>85,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>89,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>93,4</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			14,3%		18,9%		4,2%		4,4%	
Materialaufw. / Bez. Leistg. / Best.-Veränd	9,9	15,6%	10,6	14,7%	15,3	17,8%	15,9	17,8%	16,6	17,8%
Veränderung zum Vorjahr			7,7%		44,0%		4,1%		4,4%	
<b>Rohertrag</b>	<b>53,3</b>	<b>84,4%</b>	<b>61,7</b>	<b>85,3%</b>	<b>70,6</b>	<b>82,2%</b>	<b>73,6</b>	<b>82,2%</b>	<b>76,8</b>	<b>82,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		14,5%		4,2%		4,3%	
Personalaufwand	41,6	65,8%	48,1	66,5%	56,8	66,1%	59,3	66,3%	61,9	66,3%
Veränderung zum Vorjahr			15,6%		18,1%		4,4%		4,4%	
Sonstige betriebliche Erträge	1,1	1,8%	1,9	2,6%	2,2	2,5%	2,0	2,2%	2,0	2,1%
Veränderung zum Vorjahr			63,0%		16,7%		-7,8%		0,0%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	8,3	13,2%	8,7	12,0%	7,6	8,9%	7,7	8,6%	8,0	8,6%
Veränderung zum Vorjahr			4,4%		-12,5%		1,2%		3,9%	
<b>EBITDA</b>	<b>4,6</b>	<b>7,3%</b>	<b>6,7</b>	<b>9,3%</b>	<b>8,4</b>	<b>9,8%</b>	<b>8,6</b>	<b>9,6%</b>	<b>8,9</b>	<b>9,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			47,1%		24,4%		2,6%		3,5%	
Abschreibungen	1,1	1,8%	3,1	4,3%	4,1	4,8%	4,2	4,6%	4,2	4,5%
Veränderung zum Vorjahr			178,4%		30,5%		1,2%		2,2%	
<b>EBIT</b>	<b>3,5</b>	<b>5,5%</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,1%		19,1%		3,9%		4,7%	
Finanzergebnis	0,1	0,2%	0,0	0,0%	-0,2	-0,3%	-0,2	-0,2%	-0,2	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			-86,9%		-1631,3%		18,4%		0,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>3,6</b>	<b>5,7%</b>	<b>3,6</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,3</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8%</b>
Steuerquote	26,4%		28,6%		31,0%		31,0%		31,0%	
Ertragssteuern	0,9	1,5%	1,0	1,4%	1,3	1,5%	1,3	1,5%	1,4	1,5%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>2,6</b>	<b>4,2%</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-1,9%		8,1%		5,2%		4,9%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,4		0,6		0,8		0,8		0,9	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-9,7%		-1,5%		7,7%		6,4%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,628		8,851		9,314		9,470		9,470	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,25</b>		<b>0,22</b>		<b>0,21</b>		<b>0,22</b>		<b>0,24</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Hörmann Digital Beteiligungs GmbH	30,40%
Herr Friedhelm Loh / Swoctem GmbH	15,00%
Vorstand (inkl. über GMV AG gehaltene Aktien)	15,37%
Aufsichtsrat	0,28%
Eigene Aktien	3,04%
Streubesitz	35,91%

## **Termine**

11.05.2021	Ordentliche Hauptversammlung (virtuell)
27.08.2021	Halbjahreszahlen 2021

## **Kontaktadresse**

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

Email: [info@orbis.de](mailto:info@orbis.de)

Internet: [www.orbis.de](http://www.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 „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
01.10.2020	5,95 €	Kaufen	8,00 €
30.04.2020	6,30 €	Kaufen	8,00 €
02.10.2019	6,00 €	Kaufen	7,00 €
29.04.2019	6,35 €	Halten	7,00 €

## 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
ORBIS 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 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.