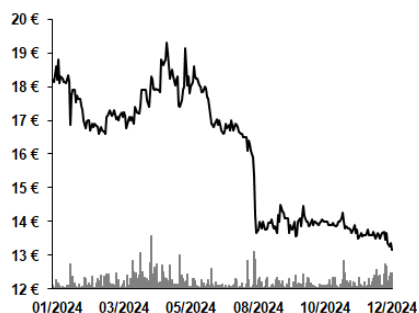


Akt. Kurs (20.12.2024, 17:36, Xetra): 13,15 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **27,50 (26,50) EUR**

Branche: Beteiligungsgesellschaften
Land: Deutschland
ISIN: DE000A1K0201
Reuters: GSC1n.DE
Bloomberg: GSC1:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	19,75 €	13,10 €
Aktueller Kurs:	13,15 €	
Aktienzahl ges.:	10.839.499	
Streubesitz:	63,3%	
Marktkapitalis.:	142,5 Mio. €	



Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
Umsatz	582,3	560,7	488,0	505,0
<i>bisher</i>	---	---	522,0	540,0
EBIT	49,4	35,9	19,8	28,2
<i>bisher</i>	---	---	18,5	27,2
Jahresüb.	33,8	20,9	3,8	15,9
<i>bisher</i>	---	---	8,3	14,9
Erg./Aktie	3,12	1,93	0,37	1,54
<i>bisher</i>	---	---	0,80	1,44
Dividende	1,00	0,40	0,08	0,32
<i>bisher</i>	---	---	0,15	0,30
Div.-Rend.	7,6%	3,0%	0,6%	2,4%
KGV	4,2	6,8	35,8	8,5

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 GESCO-Gruppe ist ein Verbund mittelständischer deutscher Unternehmen der Investitionsgüterindustrie mit Markt- und Technologieführern (Hidden Champions). Die Industriegruppe umfasst 9 direkte Tochter- sowie diverse internationale Enkelgesellschaften in den drei Segmenten Prozess-, Ressourcen- sowie Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie unter dem Dach der GESCO SE. Die Gesellschaften werden in der Regel zu 100 Prozent und auf lange Sicht, häufig im Rahmen von Nachfolgeregelungen, erworben und weiterentwickelt.

GESCO optimiert Portfolio zum Geschäftsjahresende 2024

Wie in unserem letzten Research vom 21. November 2024 dargelegt, bildet die Optimierung des Portfolios einen der strategischen Schwerpunkte des Managements bei der Weiterentwicklung der GESCO-Gruppe. In diesem Rahmen konnten die Wuppertaler nun kurz vor Weihnachten gleich zwei Erfolge verkünden:

Am 16. Dezember wurde der Verkauf sämtlicher Anteile an der AstroPlast Kunststofftechnik GmbH & Co. KG an den Geschäftsführer Dennis Gattermann mit Wirkung zum Jahresende 2024 vermeldet. Herr Gattermann hatte die Beteiligung seit 2022 zunächst als Investmentmanager begleitet. Nachdem AstroPlast im vergangenen Jahr noch zu den beiden „Sorgenkindern“ der GESCO-Gruppe zählte, entwickelt sich die seit 2023 unter seiner Leitung stehende Gesellschaft inzwischen wieder erfreulich. So konnten im Neunmonatszeitraum 2024 trotz der schwierigen Rahmenbedingungen Steigerungen beim Auftragseingang um 40 Prozent und beim Umsatz um 16 Prozent erreicht werden. Für das Gesamtjahr erwartet das Unternehmen mit rund 70 Beschäftigten einen Umsatz im Bereich von 15 Mio. Euro.

Bei AstroPlast handelt es sich um einen primär den deutschen Markt adressierenden Lohnfertiger mit einer relativ geringen Wertschöpfungstiefe und im Verhältnis zu den meisten übrigen Gruppengesellschaften vergleichsweise niedrigen Umsatz- und Ergebnisbeiträgen. Daher sehen sowohl Herr Gattermann als auch der GESCO-Vorstand die besseren Perspektiven für das Unternehmen in einer eigenständigen Weiterentwicklung außerhalb der auf ein höheres Margenniveau und eine forcierte internationale Expansion zielenden Industriegruppe. Dabei wird GESCO die Gesellschaft aber im Sinne der auf Langfristigkeit und Kontinuität ausgerichteten Konzernstrategie auch nach dem MBO weiterhin über ein Beiratsmandat des CEO Johannes Pfeffer begleiten.

Nur zwei Tage später vermeldete GESCO am 18. Dezember, dass die Doerrenberg Edelstahl GmbH die Bereiche Steel Foundry (Gießerei) und Steel Mill (Stahlwerk) ebenfalls mit Wirkung zum Geschäftsjahresende im Rahmen eines Asset-Deals an die Münchner Callista Private Equity GmbH veräußert hat. Für 2024 wird für die beiden – nicht zuletzt aufgrund der hohen Energiekosten in Deutschland defizitären – Geschäftsbereiche ein Umsatz von 19 Mio. Euro erwartet. Die Bereiche Coating & Hardening (Oberflächentechnik) und Casting Products (Konstruktionslösungen für komplexe Guss-Komponenten) sind von der Transaktion nicht betroffen. Mit dem Verkauf, der auch die Übernahme der bestehenden Betriebsvereinbarungen und des geschlossenen Interessenausgleichs beinhaltet, ist Doerrenberg eine sozialverträgliche Trennung von den historischen, inzwischen nicht mehr profitablen Aktivitäten gelungen. Damit kann sich die internationale Nr. 1 der Vollsortimenter im Werkzeugstahlhandel nun künftig auf ihre Kernkompetenzen im Bereich Special Steels konzentrieren.

Bei dem Erwerber Callista handelt es sich um einen in den Bereichen Carve-Out, Restrukturierung und Optimierung erfahrenen Private-Equity-Investor, der mit der französischen Fonderie de Bretagne S.A.S. bereits eine Gießerei mit knapp 300 Beschäftigten und einer technischen jährlichen Fertigungskapazität von über 45.000 Tonnen im Portfolio hält.

Guidance transaktionsbedingt angepasst

Im Rahmen der Ad-hoc-Mitteilung vom 18. Dezember 2024 hat der GESCO-Vorstand seine aktuelle Guidance für 2024 auf operativer Ebene explizit bestätigt. Allerdings führt der Verkauf der beiden defizitären Doerrenberg-Geschäftsbereiche in diesem Jahr zu Einmalbelastungen in Höhe von rund 4,5 Mio. Euro. Daher wurde die Prognosebandbreite für den Jahresüberschuss dementsprechend von 8,0 bis 12,0 Mio. Euro auf 3,5 bis 7,5 Mio. Euro angepasst. Bei Ansatz der aktuell in Umlauf befindlichen Aktienanzahl würde dies ein EPS zwischen 0,34 und 0,73 Euro bedeuten.

Als wesentlich relevanter als die deutlich reduzierte Ergebniserwartung für 2024 erachten wir jedoch die Aussage, dass das Konzern-EBIT infolge des Wegfalls der negativen Beiträge der verkauften Doerrenberg-Bereiche nun jährlich um einen niedrigen einstelligen Millionen-Euro-Betrag höher als auf bisheriger Basis ausfallen wird.

GSC-Schätzungen aktualisiert

Auf Grundlage der jüngsten Meldungen haben wir unsere Prognosen aktualisiert. Dabei haben wir analog der Guidance unsere operativen Erwartungen für 2024 unverändert belassen. Jedoch haben wir abgebildet, dass die Beiträge der AstroPlast und der beiden betroffenen Doerrenberg-Bereiche gemäß IFRS 5 veräußerungsbedingt nun nicht mehr in der GuV, sondern unterhalb des Nachsteuerergebnisses als Ergebnis aus ausgegebenen Geschäftsbereichen ausgewiesen werden. Die entsprechenden rückwirkenden Anpassungen können wir allerdings mangels detaillierter Informationen derzeit noch nicht in unserem Schätzungstableau vornehmen. Diese werden wir nach Vorlage des Geschäftsberichts 2024 mit den adjustierten Vorjahreszahlen einarbeiten.

Dies vorausgeschickt, sehen wir nunmehr im ablaufenden Geschäftsjahr bei einem Konzernumsatz von 488 Mio. Euro das EBIT bei 19,8 Mio. Euro entsprechend einer EBIT-Marge von 4,1 Prozent. Auf dieser Basis verorten wir das Ergebnis der fortgeführten Aktivitäten nach Steuern und Anteilen Dritter bei 9,5 Mio. Euro. Das Ergebnis der aufgegebenen Geschäftsbereiche veranschlagen wir auf minus 5,8 Mio. Euro, die sich aus den avisierten Einmalbelastungen von 4,5 Mio. Euro sowie einem von uns auf 1,3 Mio. Euro geschätzten saldierten operativen Verlust zusammensetzen. In Summe resultiert daraus eine Ergebnisprognose von 3,8 Mio. Euro bzw. 0,37 Euro je Aktie. Dabei halten wir nun nur noch eine Dividende von 0,08 Euro für realistisch.

Im anstehenden Geschäftsjahr 2025 erwarten wir jetzt bei einem leichten Umsatzwachstum von 3,5 Prozent auf 505 Mio. Euro eine massive Verbesserung des EBIT auf 28,2 Mio. Euro, was einen Anstieg der EBIT-Marge auf 5,6 Prozent bedeuten würde. Den Konzernjahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir nun bei 15,9 Mio. Euro bzw. 1,54 Euro je Aktie. Dabei können wir uns jetzt eine Dividendenerhöhung auf 0,32 Euro vorstellen.

Für 2026 prognostizieren wir bei einer Umsatzausweitung um 6,5 Prozent auf 538 Mio. Euro erneut deutlich überproportionale Steigerungen beim EBIT auf 41,4 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 7,7 Prozent sowie beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter auf 25,0 Mio. Euro bzw. 2,42 Euro je Aktie.

Bewertung

Bei der Bewertung der GESCO-Aktie stützen wir uns auf ein DCF-Modell und einen Peer-Group-Vergleich. Dabei legen wir bei dem Peer-Group-Vergleich das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Sektor Industrie zugrunde. Das 2025er-KGV dieser Peer Group von 13,5 (bisher 13,7) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2025 geschätzten Gewinn je GESCO-Aktie von 1,54 (1,44) Euro unter Berücksichtigung eines „Holding-Abschlags“ von 15 Prozent einen Wert von 17,68 (16,77) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Ansatz höhere Wert aus der Anhebung unserer EPS-Schätzung, während das leicht gesunkene Bewertungsniveau der Vergleichsaktien gegenläufig wirkte.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u. a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~42 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen teils erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen und der diversen makroökonomischen und geopolitischen Unsicherheitsfaktoren) ergibt sich ein zweites Zwischenergebnis von 37,28 (35,97) Euro. Dabei resultiert dieser ebenfalls über dem vorherigen Ansatz liegende Wert sowohl aus unseren Schätzungsanpassungen als auch aus einem leichten Rückgang der Umlaufrendite seit unserem letzten Research. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 27,48 (26,37) Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel von 26,50 auf 27,50 Euro anheben.

Fazit

Das Geschäftsjahr 2024 wird die GESCO SE infolge der mit der anhaltenden konjunkturellen Schwäche und den hohen makroökonomischen und geopolitischen Unsicherheiten einhergehenden Investitionszurückhaltung schwach abschließen. Kurz vor Jahresende konnten die Wuppertaler jedoch das Erreichen gleich zweier wichtiger Meilensteine bei der Optimierung ihres Portfolios verkünden:

Zum einen wird sich die AstroPlast, die hinsichtlich Umsatzgröße, Wachstumsperspektiven insbesondere auf internationaler Ebene und Margenniveau letztlich den GESCO-Ambitionen nur bedingt gerecht werden kann, im Zuge eines MBO künftig unter der bewährten Leitung des Geschäftsführers eigenständig außerhalb der GESCO-Gruppe weiterentwickeln. Und zum anderen ist Doerrenberg mit der Veräußerung an einen Carve-Out- und Restrukturierungsspezialisten, der bereits eine Gießerei im Portfolio hält, eine sozialverträgliche Trennung von den defizitären Bereichen Gießerei und Stahlwerk gelungen.

Beide Transaktionen bedeuten aus unserer Sicht sehr gute Lösungen sowohl für die GESCO-Gruppe, die damit ihre Profitabilität steigert, als auch für die betroffenen Bereiche und deren Beschäftigte. Insbesondere den Verkauf der Doerrenberg-Aktivitäten bewerten wir dabei als äußerst positiv – zwar führt dieser 2024 zu Einmalbelastungen von rund 4,5 Mio. Euro, durch den Wegfall der Verlustbringer soll das Konzern-EBIT aber trotz reduzierter Umsatzbasis nun jährlich um einen niedrigen einstelligen Millionen-Euro-Betrag höher als auf bisheriger Basis ausfallen. Damit hat GESCO unseres Erachtens einen sehr guten Grundstein für ein – trotz der weiterhin trüben konjunkturellen Aussichten – wieder erfolgreicher verlaufendes Geschäftsjahr 2025 gelegt.

Aufgrund der aus den Transaktionen zu erwartenden künftigen positiven Effekte haben wir unsere Ergebnisschätzungen ab 2025 angehoben. In der Folge erhöhen wir auch unser Kursziel für die GESCO-Aktie auf 27,50 Euro. Auf dieser Basis und unter ergänzendem Verweis auf unser letztes Research vom 21. November 2024 bekräftigen wir erneut unser „Kaufen“-Votum.

Gewinn- und Verlustrechnung

GESCO SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2022		2023		2024e		2025e		2026e	
Umsatzerlöse	582,3	100,0%	560,7	100,0%	488,0	100,0%	505,0	100,0%	538,0	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			-3,7%		-13,0%		3,5%		6,5%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	7,9	1,4%	0,2	0,0%	2,0	0,4%	2,5	0,5%	2,5	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			-97,9%		>100%		25,0%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	5,8	1,0%	8,1	1,5%	5,0	1,0%	5,1	1,0%	5,4	1,0%
Veränderung zum Vorjahr			39,3%		-38,6%		1,0%		6,5%	
Gesamtleistung	596,0	102,4%	569,0	101,5%	495,0	101,4%	512,6	101,5%	545,9	101,5%
Veränderung zum Vorjahr			-4,5%		-13,0%		3,5%		6,5%	
Materialaufwand	342,3	58,8%	320,1	57,1%	277,2	56,8%	282,8	56,0%	295,9	55,0%
Veränderung zum Vorjahr			-6,5%		-13,4%		2,0%		4,6%	
Personalaufwand	121,7	20,9%	126,1	22,5%	122,4	25,1%	124,2	24,6%	127,9	23,8%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		-3,0%		1,5%		3,0%	
Sonst. betriebl. Aufw. / Wertminderungen	64,3	11,0%	63,8	11,4%	57,6	11,8%	58,8	11,7%	61,7	11,5%
Veränderung zum Vorjahr			-0,8%		-9,8%		2,2%		4,9%	
EBITDA	67,7	11,6%	59,0	10,5%	37,8	7,8%	46,7	9,3%	60,4	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			-12,9%		-35,9%		23,5%		29,2%	
Abschreibungen	18,3	3,1%	23,1	4,1%	18,0	3,7%	18,5	3,7%	19,0	3,5%
Veränderung zum Vorjahr			26,4%		-22,2%		2,8%		2,7%	
EBIT	49,4	8,5%	35,9	6,4%	19,8	4,1%	28,2	5,6%	41,4	7,7%
Veränderung zum Vorjahr			-27,4%		-44,7%		42,3%		46,6%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	0,0	0,0%	-3,5	-0,6%	-4,5	-0,9%	-4,4	-0,9%	-4,3	-0,8%
Veränderung zum Vorjahr			>-100%		-28,4%		2,2%		2,3%	
Ergebnis vor Steuern	49,5	8,5%	32,4	5,8%	15,3	3,1%	23,8	4,7%	37,1	6,9%
Steuerquote	26,7%		31,6%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	13,2	2,3%	10,2	1,8%	4,6	0,9%	7,2	1,4%	11,1	2,1%
Jahresüberschuss	36,3	6,2%	22,1	3,9%	10,7	2,2%	16,7	3,3%	26,0	4,8%
Veränderung zum Vorjahr			-38,9%		-51,5%		55,4%		55,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	2,4		1,3		1,2		0,8		1,0	
Erg. fortgeführte Geschäftsbereiche	33,8	5,8%	20,9	3,7%	9,5	2,0%	15,9	3,1%	25,0	4,6%
Erg.aufgegeb.Gesch.-Ber. nach Ant.Dritter	0,0		0,0		-5,8		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	33,8	5,8%	20,9	3,7%	3,8	0,8%	15,9	3,1%	25,0	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			-38,3%		-81,9%		319,3%		57,1%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,839		10,828		10,328		10,328		10,328	
Gewinn je Aktie	3,12		1,93		0,37		1,54		2,42	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	14,5%
Herr Stefan Heimöller	14,2%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	3,3%
Eigene Aktien	4,7%
Streubesitz	63,3%

(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV und Versorgungsanstalt 81,1%)

Termine

29.04.2025	Geschäftsbericht 2024
09.05.2025	Zahlen erstes Quartal 2025
25.06.2025	Ordentliche Hauptversammlung in Düsseldorf
13.08.2025	Halbjahreszahlen 2025
12.11.2025	Zahlen drittes Quartal 2025

Kontaktadresse

GESCO SE
Johannisberg 7
D-42103 Wuppertal

Internet: www.gesco.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Peter Alex

Tel.: +49 (0)202 / 24820 - 18

Fax: +49 (0)202 / 24820 - 49

E-Mail: ir@gesco.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
21.11.2024	13,55 €	Kaufen	26,50 €
16.08.2024	13,90 €	Kaufen	27,00 €
15.05.2024	17,60 €	Kaufen	40,00 €
23.04.2024	18,50 €	Kaufen	37,50 €
26.03.2024	17,15 €	Kaufen	37,50 €
22.11.2023	18,90 €	Kaufen	37,50 €
18.08.2023	22,50 €	Kaufen	44,00 €
13.06.2023	24,70 €	Kaufen	46,50 €
03.05.2023	27,30 €	Kaufen	46,50 €
09.03.2023	26,20 €	Kaufen	48,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	82,8%	80,0%
Halten	17,2%	20,0%
Verkaufen	0,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO SE	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 Auskünften 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.