

Akt. Kurs (28.03.2025, 17:36, Xetra): 15,80 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **28,00 (27,50) EUR**

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

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	19,75 €	12,70 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	15,80 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	10.839.499	
<b>Streubesitz:</b>	63,5%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	171,3 Mio. €	



## Kennzahlen

	2022	2023	2024e	2025e
<b>Umsatz</b>	582,3	560,7	513,8	505,0
<i>bisher</i>	---	---	488,0	---
<b>EBIT</b>	49,4	35,9	13,0	28,2
<i>bisher</i>	---	---	19,8	---
<b>Jahresüb.</b>	33,8	20,9	4,4	15,9
<i>bisher</i>	---	---	3,8	---
<b>Erg./Aktie</b>	3,12	1,93	0,42	1,54
<i>bisher</i>	---	---	0,37	---
<b>Dividende</b>	1,00	0,40	0,10	0,32
<i>bisher</i>	---	---	0,08	---
<b>Div.-Rend.</b>	6,3%	2,5%	0,6%	2,0%
<b>KGV</b>	5,1	8,2	37,3	10,3

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](mailto:j.nielsen@gsc-research.de)

## Kurzportrait

Die GESCO-Gruppe ist ein Verbund mittelständischer deutscher Unternehmen der Investitionsgüterindustrie mit Markt- und Technologieführern. Die Industriegruppe umfasst neun direkte Tochter- sowie diverse internationale Enkelgesellschaften 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. Bisher gliederte sich das Beteiligungsportfolio in die drei Segmente Prozess-, Ressourcen- sowie Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie. Zum 1. Januar 2025 hat GESCO nun eine neue Segmentstruktur mit den drei Sparten Materials Refinement & Distribution, Lifescience & Healthcare sowie Industrial Assets & Infrastructure eingeführt (nähere Einzelheiten siehe Seite 2).

## Konzernergebnis 2024 leicht über unseren Erwartungen

Wie in unserem letzten Research vom 23. Dezember 2024 ausgeführt, wurden zum Jahresende 2024 die Beteiligung an der AstroPlast sowie die Doerrenberg-Geschäftsbereiche Steel Foundry (Gießerei) und Steel Mill (Stahlwerk) verkauft.

Gemäß den Anfang letzter Woche veröffentlichten vorläufigen, ungeprüften Zahlen erwirtschaftete die GESCO-Gruppe einschließlich dieser veräußerten Aktivitäten im abgelaufenen Geschäftsjahr 2024 einen Konzernumsatz von 513,8 (Vj. 560,7) Mio. Euro. Aufgrund eines etwas schwächer als erwartet verlaufenen Schlussquartals blieben die Erlöse damit geringfügig unter dem im Sommer auf 520 bis 540 Mio. Euro angepassten Prognosekorridor.

Der Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter belief sich auf 4,4 (20,9) Mio. Euro. Darin enthalten ist eine Ergebnisbelastung aus dem Verkauf der beiden defizitären Doerrenberg-Geschäftsbereiche in Höhe von rund 4,8 Mio. Euro. Insgesamt bewegte sich das Konzernergebnis damit innerhalb der transaktionsbedingt im Dezember auf 3,5 bis 7,5 Mio. Euro aktualisierten Zielbandbreite.

Auf Basis des publizierten Ergebnisses je Aktie von 0,42 (1,93) Euro schlägt das Management der für den 25. Juni 2025 in Düsseldorf geplanten Hauptversammlung eine Dividendenzahlung in Höhe von 0,10 (0,40) Euro je Anteilsschein vor. Dies entspricht einer Ausschüttungsquote von 23,8 Prozent.

## Steigerung der finanziellen Schlagkraft

Auch infolge der genannten Transaktionen konnte GESCO das Working Capital in der Gruppe und aus dem hierdurch generierten Cashflow auch die Bankverbindlichkeiten zum Bilanzstichtag kräftig um knapp 30 Mio. Euro reduzieren. Damit hat sich der finanzielle Spielraum insbesondere auch für Zukäufe deutlich erhöht.

Zudem haben die Wuppertaler vor dem Hintergrund der kommunizierten strategischen Schwerpunkte bei der Weiterentwicklung der GESCO-Gruppe (nähere Details siehe unser Research vom 21.11.2024) eine Adjustierung ihrer Dividendenpolitik vorgenommen. Konkret wird die Bandbreite bei der Ausschüttungsquote von bisher 20 bis 60 Prozent auf 20 bis 40 Prozent des EPS angepasst, wobei hiervon bei entsprechenden Opportunitäten auch abgewichen werden kann.

Die vom Vorstand definierten Prioritäten bei der Gewinnverwendung stellen sich in diesem Zusammenhang wie folgt dar:

1. Organisches und anorganisches Wachstum
2. Aktienrückkäufe, wenn wirtschaftlich sinnvoll und wertsteigernd
3. Dividendenausschüttung

Insbesondere bei attraktiven Möglichkeiten für (anorganisches) Wachstum oder wertsteigernden Aktienrückkäufen soll der Jahresgewinn ausschließlich hierfür verwendet werden. Unseres Erachtens ist der verstärkte Fokus des Managements auf die Innenfinanzierung und eine nachhaltige langfristige Wertsteigerung der GESCO SE nicht nur aus Unternehmens-, sondern auch aus Anlegersicht als positiv zu werten.

### **Erhöhung der Transparenz durch neue Segmentstruktur**

Darüber hinaus hat GESCO zum 1. Januar 2025 eine neue Segmentstruktur eingeführt, die sich stärker an den Geschäftsmodellen und Abnahmemärkten der einzelnen Töchter orientiert. Dabei besteht innerhalb der neuen Segmente nun eine höhere Homogenität, wodurch sich die Transparenz für den Betrachter verbessert. Im Einzelnen gliedert sich das Portfolio jetzt in die folgenden drei Sparten:

Das Segment Materials Refinement & Distribution mit dem Schwerpunkt komplexe Produktions-Prozesse beinhaltet die Tochtergesellschaften Doerrenberg, PGW und Funke.

Im Segment Lifescience & Healthcare mit dem Fokus auf Produkte für die Bereiche Gesundheit, Medizin, Pharmazie und Lebensmittel sind die Beteiligungen Setter, INEX-Solutions und AMTRION gebündelt.

Das Segment Industrial Assets & Infrastructure umfasst die Maschinen- und Anlagenbauer SVT, MAE und Kesel, deren Geschäft stark durch Projekte geprägt ist.

### **GSC-Schätzungen für 2024 angepasst**

Auf Basis der vorläufigen Zahlen haben wir unsere Prognosereihe für 2024 angepasst. Beim Vergleich mit unseren letzten Schätzungen ist dabei zu beachten, dass wir dort die Beiträge der veräußerten Aktivitäten nicht in der GuV, sondern unterhalb des Nachsteuerergebnisses als Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen abgebildet hatten, der nun von GESCO publizierte Umsatz jedoch auch den Anteil dieser Aktivitäten von rund 34 Mio. Euro beinhaltet.

Das endgültige Zahlenwerk für das vergangene Geschäftsjahr sowie den Ausblick für 2025 wird GESCO am 29. April 2025 veröffentlichen. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Prognosen für das laufende und das kommende Geschäftsjahr unter Vorsichtsaspekten zunächst noch unverändert beibehalten. Auch mit Blick auf die im ersten Quartal 2025 etwas aufgehellten konjunkturellen Aussichten und die wieder leicht gestiegenen Stahlpreise können wir uns jedoch vorstellen, dass wir unsere Schätzungen dann im Rahmen des Research-Updates zum Geschäftsbericht 2024 anheben.

Dies vorausgeschickt, erwarten wir derzeit weiterhin für 2025 Konzern Erlöse von 505 Mio. Euro. Gegenüber dem um die Umsatzbeiträge der veräußerten Aktivitäten von rund 34 Mio. Euro bereinigten Vorjahreswert von knapp 480 Mio. Euro würde dies ein Wachstum von 5,3 Prozent bedeuten.

Nach Wegfall der letztjährigen transaktionsbedingten Einmalbelastungen sowie der mit einem niedrigen einstelligen Millionen-Euro-Betrag bezifferten negativen Beiträge der verkauften Doerrenberg-Bereiche sehen wir beim EBIT einen kräftigen Sprung auf 28,2 Mio. Euro. Darauf aufbauend verorten wir das Konzernergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter bei 15,9 Mio. Euro bzw. 1,54 Euro je Aktie. Dabei halten wir unverändert eine Dividendenanhebung auf 0,32 Euro entsprechend einer Ausschüttungsquote von gut 20 Prozent für realistisch.

Für das Geschäftsjahr 2026 prognostizieren wir weiterhin bei einem Umsatzwachstum von 6,5 Prozent auf 538 Mio. Euro und einem erneut kräftig steigenden EBIT von 41,4 Mio. Euro einen Konzernjahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 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 15,1 (bisher 13,5) ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2025 geschätzten Gewinn je GESCO-Aktie von 1,54 (1,54) Euro unter Berücksichtigung eines „Holding-Abschlags“ von 15 Prozent einen Wert von 19,79 (17,68) Euro als erstes Zwischenergebnis. Dabei resultiert dieser im Vergleich zu unserem letzten Ansatz merklich höhere Wert bei einer unveränderten EPS-Schätzung ausschließlich aus dem seither deutlich gestiegenen Bewertungsniveau der Vergleichsaktien.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u. a.: Ewiges Wachstum 0 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~43 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen teils erhöhter Konjunktursensibilität der Zielbranchen und der diversen makroökonomischen und geopolitischen Unsicherheitsfaktoren) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 36,58 (37,28) Euro. Da wir hierbei nun den zugrunde gelegten Betrachtungszeitraum um ein Jahr verschoben haben, ist dieses Ergebnis nicht mit dem vorherigen Wert vergleichbar. Allerdings wirkte sich der Anstieg der Umlaufrendite seit unserem letzten Research-Update um knapp 40 Basispunkte negativ aus.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 28,19 (27,48) Euro für die GESCO-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel leicht von 27,50 auf 28,00 Euro anheben.

### **Fazit**

In den jüngst von der GESCO SE vermeldeten vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2024 spiegeln sich die widrigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen deutlich wider. Infolge der niedrigeren Stahlpreise und Legierungszuschläge drückten dabei vor allem bei Doerrenberg auch Windfall-Losses merklich auf Umsatz und Ertrag. Zudem fiel eine einmalige Ergebnisbelastung von rund 4,8 Mio. Euro im Zusammenhang mit dem Verkauf der Doerrenberg-Geschäftsbereiche Gießerei und Stahlwerk an.

Durch die – sozialverträgliche – Trennung von diesen beiden defizitären Aktivitäten wird nun aber ab 2025 eine jährliche Entlastung des Konzern-EBIT um einen niedrigen einstelligen Millionen-Euro-Betrag erwartet. Darüber hinaus dürfte sich auch die ebenfalls zum Ende des letzten Jahres erfolgte Veräußerung der AstroPlast positiv auf das Margenniveau auswirken.

Wie bereits in unserem letzten Research ausgeführt, hat GESCO mit dieser Optimierung des Portfolios unserer Meinung nach eine gute Basis für eine wieder deutlich erfolgreichere Entwicklung im aktuellen Geschäftsjahr gelegt. Auf einen zumindest leichten konjunkturellen Rückenwind lässt dabei die in den letzten Wochen wieder etwas aufgehellte Stimmung in der deutschen Wirtschaft hoffen. Zudem sind die Windfall-Losses bei Doerrenberg um den Jahreswechsel ausgelaufen und die Stahlpreise zuletzt wieder geringfügig gestiegen. Bei einer spürbaren konjunkturellen Belebung könnten hier künftig auch wieder Windfall-Profits anfallen.

Darüber hinaus richtet die Unternehmensführung unter dem seit Anfang Oktober 2024 amtierenden CEO Johannes Pfeffer einen verstärkten Fokus auf die nachhaltige Wertsteigerung der GESCO SE im Sinne ihrer Anteilseigner. Die oberste Priorität liegt dabei auf organischem und anorganischem Wachstum, wobei die Profitabilität der einzelnen Gruppengesellschaften auf der Grundlage von Lean Management weiter optimiert wird. Ein zweites wichtiges Instrument zur Wertsteigerung bilden weiterhin Aktienrückkäufe, sofern der GESCO-Anteilsschein – wie aktuell – deutlich unter dem bilanziellen Eigenkapital je Aktie notiert.

Dass der Vorstand vor diesem Hintergrund bei der Dividendenpolitik nun ein größeres Gewicht auf – bei entsprechenden Opportunitäten gegebenenfalls auch vollständige – Gewinnthesaurierungen legt, erachten wir auch aus Anlegersicht als positiv. Denn eine Stärkung der finanziellen Ausstattung als Basis für Wachstumsinvestitionen und wertsteigernde Aktienrückkäufe sollte sich für den Anteilseigner mittel- bis langfristig über die Kursentwicklung der GESCO-Aktie deutlich mehr auszahlen als kurzfristige Gewinnausschüttungen.

Darüber hinaus begrüßen wir auch die im Rahmen des modernisierten Außenauftritts zum Jahresbeginn 2025 eingeführte neue Segmentstruktur, durch die GESCO die Homogenität innerhalb der einzelnen Sparten und damit auch insgesamt die Transparenz erhöht hat.

Auch wenn die Notierung der GESCO-Aktie in den letzten Wochen wieder etwas zugelegt hat, erachten wir das Papier nach wie vor als deutlich unterbewertet. Daher stufen wir den Anteilsschein bei einem leicht auf 28,00 Euro erhöhten Kursziel weiterhin vor allem auch für mittel- bis langfristig orientierte Investoren als klaren „Kauf“ ein.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GESCO SE</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2022		2023		2024e		2025e		2026e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>582,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>560,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>513,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>505,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>538,0</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-3,7%		-8,4%		-1,7%		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%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>596,0</b>	<b>102,4%</b>	<b>569,0</b>	<b>101,5%</b>	<b>520,8</b>	<b>101,4%</b>	<b>512,6</b>	<b>101,5%</b>	<b>545,9</b>	<b>101,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-4,5%		-8,5%		-1,6%		6,5%	
Materialaufwand	342,3	58,8%	320,1	57,1%	291,8	56,8%	282,8	56,0%	295,9	55,0%
Veränderung zum Vorjahr			-6,5%		-8,8%		-3,1%		4,6%	
Personalaufwand	121,7	20,9%	126,1	22,5%	131,3	25,6%	124,2	24,6%	127,9	23,8%
Veränderung zum Vorjahr			3,7%		4,1%		-5,4%		3,0%	
Sonst. betriebl. Aufw. / Wertminderungen	64,3	11,0%	63,8	11,4%	66,2	12,9%	58,8	11,7%	61,7	11,5%
Veränderung zum Vorjahr			-0,8%		3,8%		-11,2%		4,9%	
<b>EBITDA</b>	<b>67,7</b>	<b>11,6%</b>	<b>59,0</b>	<b>10,5%</b>	<b>31,5</b>	<b>6,1%</b>	<b>46,7</b>	<b>9,3%</b>	<b>60,4</b>	<b>11,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-12,9%		-46,7%		48,6%		29,2%	
Abschreibungen	18,3	3,1%	23,1	4,1%	18,5	3,6%	18,5	3,7%	19,0	3,5%
Veränderung zum Vorjahr			26,4%		-20,1%		0,0%		2,7%	
<b>EBIT</b>	<b>49,4</b>	<b>8,5%</b>	<b>35,9</b>	<b>6,4%</b>	<b>13,0</b>	<b>2,5%</b>	<b>28,2</b>	<b>5,6%</b>	<b>41,4</b>	<b>7,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-27,4%		-63,9%		117,9%		46,6%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	0,0	0,0%	-3,5	-0,6%	-5,0	-1,0%	-4,4	-0,9%	-4,3	-0,8%
Veränderung zum Vorjahr			>-100%		-42,7%		12,0%		2,3%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>49,5</b>	<b>8,5%</b>	<b>32,4</b>	<b>5,8%</b>	<b>8,0</b>	<b>1,5%</b>	<b>23,8</b>	<b>4,7%</b>	<b>37,1</b>	<b>6,9%</b>
Steuerquote	26,7%		31,6%		30,0%		30,0%		30,0%	
Ertragssteuern	13,2	2,3%	10,2	1,8%	2,4	0,5%	7,2	1,4%	11,1	2,1%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>36,3</b>	<b>6,2%</b>	<b>22,1</b>	<b>3,9%</b>	<b>5,6</b>	<b>1,1%</b>	<b>16,7</b>	<b>3,3%</b>	<b>26,0</b>	<b>4,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-38,9%		-74,8%		199,6%		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	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>33,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>20,9</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,4</b>	<b>0,9%</b>	<b>15,9</b>	<b>3,1%</b>	<b>25,0</b>	<b>4,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-38,3%		-79,1%		263,6%		57,1%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	10,839		10,828		10,328		10,328		10,328	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>3,12</b>		<b>1,93</b>		<b>0,42</b>		<b>1,54</b>		<b>2,42</b>	

**Hinweis:** Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

## Aktionärsstruktur

Herr Norman Rentrop	14,5%
Herr Stefan Heimöller	14,2%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	3,3%
Eigene Aktien	4,5%
Streubesitz	63,5%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Norman Rentrop und Versorgungsanstalt</i>	<i>81,3%)</i>

## 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](http://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](mailto: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
23.12.2024	13,15 €	Kaufen	27,50 €
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 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2024):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	88,9%	84,6%
Halten	11,1%	15,4%
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](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 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.