

Akt. Kurs (03.11.2022, 14:46, Xetra): 23,50 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **36,00 (40,00) EUR**

Branche: Spezialsoftware
Land: Deutschland
ISIN: DE000A0Z1JH9
Reuters: PSAGN.DE
Bloomberg: PSAN:GR

| | Hoch | Tief |
|-------------------------|--------------|---------|
| Kurs 12 Mon.: | 49,30 € | 18,60 € |
| Aktueller Kurs: | 23,50 € | |
| Aktienzahl ges.: | 15.697.366 | |
| Streubesitz: | 36,6% | |
| Marktkapitalis.: | 368,9 Mio. € | |



Kennzahlen

| | 2020 | 2021 | 2022e | 2023e |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| Umsatz | 217,8 | 248,4 | 251,2 | 283,1 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | 260,1 | 292,1 |
| EBIT | 14,9 | 23,8 | 20,1 | 28,0 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | 25,2 | 31,8 |
| Jahresüb. | 10,3 | 15,8 | 10,7 | 19,4 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | 15,3 | 22,1 |
| Erg./Aktie | 0,66 | 1,01 | 0,69 | 1,25 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | 0,98 | 1,42 |
| Dividende | 0,30 | 0,40 | 0,30 | 0,45 |
| <i>bisher</i> | --- | --- | 0,40 | 0,50 |
| Div.-Rend. | 1,3% | 1,7% | 1,3% | 1,9% |
| KGV | 35,8 | 23,3 | 34,2 | 18,8 |

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

Kurzportrait

Die PSI Software AG entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit mehr als 2.250 Beschäftigten an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

Anlagekriterien

Anhaltende Probleme bei Stadtwerken im dritten Quartal 2022

Auch das dritte Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2022 war bei der PSI Software AG von den anhaltenden Problemen im Geschäft mit Stadtwerken geprägt. Trotzdem gelang dem Unternehmen eine Umsatzsteigerung von 59,8 auf 63,2 Mio. Euro. Auch die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit 5,8 Mio. Euro massiv über dem Vorjahreswert von 0,7 Mio. Euro. In den einzelnen Segmenten zeigte sich jedoch eine sehr unterschiedliche Geschäftsentwicklung.

Im Segment Energiemanagement sanken die Erlöse binnen Jahresfrist von 33,7 auf 31,1 Mio. Euro. Das Segment Produktionsmanagement legte dagegen weiter an Dynamik zu und verzeichnete einen Umsatzanstieg von 26,1 auf 32,1 Mio. Euro. Im Bereich der Überleitung wurden für den Berichtszeitraum keine Umsatzerlöse ausgewiesen.

Die anhaltenden Belastungen im Bereich der Elektrischen Netze setzten das Betriebsergebnis im Segment Energiemanagement weiter unter Druck. Mit 59 TEUR war es nur noch leicht positiv. Im Vorjahreszeitraum war noch ein Betriebsergebnis von 2,6 Mio. Euro angefallen. Ganz anders stellt sich die Lage im Segment Produktionsmanagement dar. Hier sprang das Segmentergebnis von 2,8 auf 6,5 Mio. Euro. Dies entsprach einer beeindruckenden Marge von über 20 Prozent.

Durch die starke Entwicklung im Segment Produktionsmanagement stieg das hinsichtlich der nicht fortgeführten Aktivitäten angepasste EBIT auf Konzernebene von 5,1 auf 6,1 Mio. Euro. Nach Steuern erwirtschaftete PSI aus den fortzuführenden Bereichen ein Ergebnis von 4,9 Mio. Euro nach 3,7 Mio. Euro im Vorjahr. Die aufgegebenen Geschäftsbereiche belasteten das Ergebnis mit gut 1,3 Mio. Euro, so dass sich das Quartalsergebnis schließlich auf 3,5 (4,1) Mio. Euro stellte. Das Ergebnis je Aktie verringerte sich dabei von 0,26 auf 0,23 Euro.

Unternehmensprognose noch einmal angepasst

Nachdem sich die problematische Entwicklung im Bereich Stadtwerke auch im dritten Quartal 2022 fortsetzte, hat das Management die Guidance für das Gesamtjahr Anfang Oktober nochmals angepasst. Der Bereich Stadtwerke macht rund 5 Prozent des Konzernumsatzes aus. Ausschlaggebend für die Prognoseanpassung waren die bereits seit dem zweiten Quartal aufgetretenen Verluste aus einer neu entwickelten Redispatch 2.0-Software. Als Kostentreiber stellten sich zahlreiche Änderungen der regulatorischen Anforderungen durch den Regulierer und den Verband BDEW parallel zum Entwicklungsprozess der Software dar.

Durch die Änderungen haben sich die technischen Anforderungen in Summe verdreifacht. Hierbei befindet sich das Management zwar in Verhandlungen über zusätzliche Ausgleichszahlungen, eine Klärung ist in diesem Geschäftsjahr aber nicht zu erwarten.

Angesichts der Entwicklung hat sich das Management entschieden, organisatorische Maßnahmen zur Bündelung von Vertrieb und Projektausführung im Marktsegment Stadtwerke zu ergreifen. Zur stärkeren Automatisierung wird auch die Entwicklung gebündelt und das Budget des Bereichs von 4 auf 10 Mio. Euro aufgestockt. Auf dieser Basis rechnet der Vorstand im Gesamtjahr mit einem leichten Umsatzplus und einem EBIT aus fortgeführten Aktivitäten von etwa 20 Mio. Euro.

Ergebnisrückgang nach drei Quartalen

Dass das Geschäftsmodell von PSI mehr als intakt ist, zeigte der Auftragseingang in den ersten drei Quartalen. Trotz der Schwäche im Bereich Stadtwerke und dem Rückzug aus Russland stiegen die Bestellungen um 4,6 Prozent auf 205 (Vj. 196) Mio. Euro. Dabei übertraf der Auftragsbestand mit 182 Mio. Euro den Vorjahreswert von 165 Mio. Euro sogar um 10,3 Prozent. Auf der Umsatzseite kam die Gesellschaft in den ersten neun Monaten um 2,5 Prozent gegenüber dem angepassten Vorjahreswert auf 179,7 (175,4) Mio. Euro voran.

Im Segment Energiemanagement kam es zu einem Erlösrückgang von 4,6 Prozent auf 92,4 (96,8) Mio. Euro. Dies basierte wie bereits erläutert auf der schwachen Nachfrage im Bereich Stadtwerke. Ferner brachten die Stadtwerkprojekte deutlich höhere Kosten als geplant mit sich, was das Segment-Betriebsergebnis überdurchschnittlich belastete. In der Folge brach es auf 1,0 (7,3) Mio. Euro ein. Dementsprechend schrumpfte auch die Marge von 7,5 auf 1,1 Prozent.

Weiter auf Erfolgskurs blieb dagegen das Segment Produktionsmanagement. Das starke Industriegeschäft ließ den Umsatz um 11,2 Prozent auf 87,3 (78,5) Mio. Euro klettern. Besonders erfolgreich gestaltete sich das nordamerikanische Geschäft mit Kunden aus der metallherstellenden Industrie. Hierbei profitiert die Gesellschaft immer stärker von der eigenen PSI-Plattform, da die Kunden zunehmend die Auftragsbearbeitung übernehmen. So muss sich PSI nur noch auf die Aufgabe als Software-Produktshersteller konzentrieren. Dies ermöglichte eine überproportionale Steigerung beim Segment-Betriebsergebnis von 44 Prozent auf 14,3 (9,9) Mio. Euro. Dies entsprach einer Marge von 16,4 (12,6) Prozent.

Auf Konzernebene erhöhten sich die sonstigen betrieblichen Erträge von 6,2 auf 11,8 Mio. Euro. Dagegen konnte der Materialaufwand auf 21,8 (22,1) Mio. Euro begrenzt werden. Die höhere Mitarbeiterzahl brachte einen Personalaufwand von 122,6 Mio. Euro mit sich. Im Vorjahreszeitraum lag dieser lediglich bei 114,4 Mio. Euro. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen verbuchte die Gesellschaft ebenfalls einen Anstieg auf 22,7 (19,0) Mio. Euro.

Auf dieser Basis ging das Betriebsergebnis (EBIT) in den ersten neun Monaten um 13,0 Prozent auf 14,3 (16,4) Mio. Euro zurück. Bei einem nahezu ausgeglichenen Finanzergebnis stellte sich das Ergebnis vor Steuern auf 14,2 (16,0) Mio. Euro. Nach Steuern verblieb aus fortzuführenden Geschäftsbereichen ein Überschuss von 11,0 (11,8) Mio. Euro. Das Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen brachte jedoch einen Verlust von 3,1 (0,7) Mio. Euro. Letztendlich resultierte daraus ein Periodenüberschuss nach Steuern von 8,0 Mio. Euro. Im Vorjahreszeitraum hatte der Gewinn noch bei 11,1 Mio. Euro gelegen. Das Ergebnis je Aktie reduzierte sich entsprechend von 0,71 auf 0,51 Euro.

GSC-Schätzungen sehen 2022 als Übergangsjahr

Nach der jüngsten Anpassung der Unternehmensprognose rechnen wir in 2022 noch mit einem leichten Umsatzzanstieg um 1,1 Prozent auf 251,2 Mio. Euro. Dagegen erwarten wir beim EBIT nun einen Rückgang um 15,6 Prozent auf 20,1 Mio. Euro. Das Ergebnis aus fortzuführenden Geschäftsbereichen verorten wir bei 14,5 Mio. Euro. Aufgrund der Kurzfristigkeit der Entscheidung zum separaten Ausweis der aufgegebenen Geschäftsbereiche ist der daraus resultierende Ergebniseffekt schwer einzuschätzen. Diesen haben wir jetzt mit minus 3,8 Mio. Euro angesetzt. Insgesamt prognostizieren wir den Jahresüberschuss damit auf 10,7 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,69 Euro. Angesichts dessen erwarten wir eine vorübergehende Senkung der Dividende auf 0,30 Euro.

Im kommenden Geschäftsjahr 2023 gehen wir dann jedoch wieder von einer Rückkehr auf den Wachstumspfad aus. Hierbei rechnen wir mit einem Umsatzplus von 12,7 Prozent auf 283,1 Mio. Euro. Das EBIT sollte dabei deutlich überproportional um 39,5 Prozent auf 28,0 Mio. Euro zulegen. Bei den nicht fortgeführten Aktivitäten haben wir noch einmal einen negativen Effekt von 0,7 Mio. Euro eingeplant. Auf dieser Basis prognostizieren wir nach Steuern ein Konzernergebnis von 19,4 Mio. Euro, was einem Anstieg um über 80 Prozent entspräche. Bei einem geschätzten Ergebnis je Aktie von 1,25 Euro können wir uns dann auch wieder eine Anhebung der Dividende auf 0,45 Euro vorstellen.

Bewertung

Für die Bewertung der PSI-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich sowie ein DCF-Modell heran. Dabei legen wir bei dem Peer-Group-Vergleich das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Spezialsoftware zugrunde. Das 2023er-KGV dieser Peer-Group von 21,4 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2023 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 1,25 Euro einen Wert von 26,76 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~44 Mio. Euro, Beta 0,9 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen Einflüssen sowie hohem mittel- und langfristigen Wachstumspotenzial) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 45,00 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 35,88 Euro für die PSI-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 36,00 Euro zurücknehmen.

Fazit

Die Probleme im Bereich der Elektrischen Netze setzten sich bei der PSI Software AG auch im dritten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres 2022 fort, was das Management zu einer erneuten Anpassung der Prognose veranlasste. Die Stromnetzbetreiber üben sich derzeit in einer merklichen Investitionszurückhaltung. Hinzu kommt die Neueinschätzung des Risikos für die Aktivitäten in Russland. Der Vorstand entschied sich hier für die Einstellung aller weiteren Geschäfte in Russland und eine Klassifizierung dieses Bereichs als nicht fortzuführende Geschäftsaktivitäten.

Trotz dieser Probleme darf nicht übersehen werden, dass PSI in den ersten neun Monaten des Jahres 2022 eine Steigerung des Auftragseingangs erreichte. In vielen Bereichen verzeichnet die Gesellschaft attraktive Neuaufträge. Vor allem das Industriegeschäft entwickelt sich hervorragend und das Unternehmen verfügt weiter über ein gutes Auftragspolster.

Mit einem Auftragsbestand von 182 Mio. Euro sehen wir PSI auf einem guten Weg, die angepassten Ziele für 2022 und das angestrebte Wachstum in 2023 zu erreichen. Auch wenn das Russlandgeschäft zukünftig entfällt, bieten sich dem Unternehmen gute Geschäftschancen in anderen Gasexportregionen. Einen Boom erfährt derzeit die Stahlbranche, wovon die Gesellschaft nun ebenfalls zeitverzögert profitiert.

Die Probleme im Bereich Stadtwerke werden zudem angepackt und die Gesellschaft hat das Entwicklungsbudget für eine stärkere Automatisierung kräftig aufgestockt. Durch die weitere Umstellung der Produktlinien auf die PSI-Plattform rechnen wir mittelfristig im Segment Energiemanagement mit deutlich steigenden Margen. Mit einer aktuellen Marge von über 16 Prozent zeigt das Segment Produktionsmanagement die Perspektiven auf.

Aufgrund der hervorragenden Positionierung und Produkten mit Alleinstellungsmerkmalen sind wir für die weitere Entwicklung der PSI Software AG unverändert positiv gestimmt. Die ungebrochen voranschreitende Digitalisierung sowie die bedeutsamen Themen Energie und Klimaschutz seien hierbei als weitere Wachstumsfelder genannt. Dabei werden einige Bereiche zudem noch durch staatliche Förderprogramme unterstützt.

Die Beendigung der Aktivitäten in Russland führt zwischenzeitlich zu Belastungen, bietet der Gesellschaft aber in Zukunft eine hohe Planungssicherheit. Entsprechend erachten wir 2022 als Übergangsjahr, von dem aus das Unternehmen wieder zu stärkerem Wachstum aufbrechen kann.

Die Rücknahme unserer Schätzungen vor dem Hintergrund der nochmals angepassten Unternehmensprognose sowie der massive Anstieg der Umlaufrendite im Rahmen unseres DCF-Modells um fast 150 Basispunkte bringen zwar eine Reduzierung unseres Kursziels auf 36,00 Euro mit sich. Dabei empfehlen wir aber unverändert, die Aktie der PSI Software AG zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

| PSI Software AG | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12. | 2020 | | 2021 | | 2022e | | 2023e | | 2024e | |
| Umsatzerlöse | 217,8 | 100,0% | 248,4 | 100,0% | 251,2 | 100,0% | 283,1 | 100,0% | 313,3 | 100,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 14,0% | | 1,1% | | 12,7% | | 10,7% | |
| Sonstige betriebliche Erträge | 6,7 | 3,1% | 9,1 | 3,6% | 13,8 | 5,5% | 9,1 | 3,2% | 9,4 | 3,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 34,2% | | 52,5% | | -34,4% | | 3,8% | |
| Materialaufwand | 29,7 | 13,7% | 35,8 | 14,4% | 36,2 | 14,4% | 39,9 | 14,1% | 43,5 | 13,9% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 20,3% | | 1,2% | | 10,4% | | 9,1% | |
| Personalaufwand | 141,4 | 64,9% | 158,7 | 63,9% | 164,8 | 65,6% | 180,6 | 63,8% | 199,9 | 63,8% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 12,3% | | 3,8% | | 9,6% | | 10,7% | |
| Sonstige betriebliche Aufwendungen | 26,3 | 12,1% | 26,1 | 10,5% | 30,6 | 12,2% | 29,7 | 10,5% | 29,8 | 9,5% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | -0,5% | | 17,3% | | -3,0% | | 0,1% | |
| EBITDA | 27,2 | 12,5% | 36,9 | 14,8% | 33,4 | 13,3% | 41,9 | 14,8% | 49,5 | 15,8% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 35,7% | | -9,4% | | 25,4% | | 18,1% | |
| Abschreibungen | 12,2 | 5,6% | 13,0 | 5,3% | 13,3 | 5,3% | 13,9 | 4,9% | 14,7 | 4,7% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 6,8% | | 2,0% | | 4,2% | | 6,2% | |
| EBIT | 14,9 | 6,9% | 23,8 | 9,6% | 20,1 | 8,0% | 28,0 | 9,9% | 34,8 | 11,1% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 59,3% | | -15,6% | | 39,5% | | 24,1% | |
| Finanzergebnis | -1,3 | -0,6% | -0,5 | -0,2% | -0,2 | -0,1% | -0,5 | -0,2% | -0,6 | -0,2% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 57,9% | | 63,0% | | -150,0% | | -20,0% | |
| Ergebnis vor Steuern | 13,7 | 6,3% | 23,3 | 9,4% | 19,9 | 7,9% | 27,5 | 9,7% | 34,2 | 10,9% |
| Steuerquote | 24,8% | | 31,9% | | 27,0% | | 27,0% | | 27,0% | |
| Ertragssteuern | 3,4 | 1,6% | 7,4 | 3,0% | 5,4 | 2,1% | 7,4 | 2,6% | 9,2 | 2,9% |
| Jahresüberschuss | 10,3 | 4,7% | 15,8 | 6,4% | 14,5 | 5,8% | 20,1 | 7,1% | 24,9 | 8,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 54,1% | | -8,3% | | 38,4% | | 24,2% | |
| Ergebnis aufgegebene Geschäftsber. | 0,0 | | 0,0 | | -3,8 | | -0,7 | | 0,0 | |
| Anteile Dritter | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | | 0,0 | |
| Bereinigter Jahresüberschuss | 10,3 | 4,7% | 15,8 | 6,4% | 10,7 | 4,3% | 19,4 | 6,9% | 24,9 | 8,0% |
| Veränderung zum Vorjahr | | | 54,1% | | -32,3% | | 80,9% | | 28,6% | |
| Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien | 15,680 | | 15,678 | | 15,609 | | 15,512 | | 15,512 | |
| Gewinn je Aktie | 0,66 | | 1,01 | | 0,69 | | 1,25 | | 1,61 | |

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

| | |
|--|--------|
| Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV | 20,65% |
| innogy SE | 17,77% |
| Mitarbeiterkonsortium | 9,35% |
| Herr Harvinder Singh | 8,10% |
| Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte | 5,23% |
| Management | 1,16% |
| Eigene Aktien | 1,18% |
| Streubesitz | 36,56% |

(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management 72,95%)

Termine

Derzeit sind keine Termine bekannt.

Kontaktadresse

PSI Software AG
Dircksenstrasse 42-44
D-10178 Berlin

Email: info@psi.de
Internet: www.psi.de

Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Karsten Pierschke

Tel.: +49 (0) 30 / 2801 - 2727
Fax: +49 (0) 30 / 2801 - 1000
Email: ir@psi.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 |
|------------------------|---------------------|------------|----------|
| 08.08.2022 | 25,30 € | Kaufen | 40,00 € |
| 06.05.2022 | 34,55 € | Kaufen | 42,00 € |
| 04.04.2022 | 40,05 € | Halten | 42,00 € |
| 11.11.2021 | 45,80 € | Halten | 45,50 € |
| 23.08.2021 | 41,80 € | Verkaufen | 37,50 € |
| 10.05.2021 | 31,30 € | Halten | 31,50 € |
| 01.04.2021 | 26,80 € | Kaufen | 31,50 € |
| 10.11.2020 | 23,90 € | Kaufen | 28,50 € |

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2022):

| Empfehlung | Basis: alle analysierten Firmen | Firmen mit Kundenbeziehungen |
|------------|---------------------------------|------------------------------|
| Kaufen | 65,3% | 84,2% |
| Halten | 28,6% | 15,8% |
| Verkaufen | 6,1% | 0,0% |

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

| Firma | Disclosure |
|-----------------|------------|
| PSI Software 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), 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.