

Akt. Kurs (04.05.2023, 17:39, Xetra): 29,35 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **37,50 (36,50) EUR**

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

## 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 rund 2.250 Beschäftigten an 13 deutschen und 16 internationalen Standorten präsent.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	37,05 €	18,60 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	29,35 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	15.697.366	
<b>Streubesitz:</b>	36,5%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	460,7 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Ergebnisausweis 2022 durch Sondereffekte geprägt

Das Geschäftsjahr 2022 brachte für die PSI Software AG zahlreiche Herausforderungen mit sich. Als Beispiele seien der Ukraine-Krieg, die darauf folgende Beendigung der Aktivitäten in Russland oder die anhaltenden Probleme bei Stadtwerken genannt. Durch diese Belastungen musste die Gesellschaft im Jahresverlauf die Prognose nach unten anpassen. Bereits Ende des zweiten Quartals 2022 hatte sich das Management dazu entschieden, das operative Geschäft der russischen Tochtergesellschaften einzustellen und dies als aufgegebenen Geschäftsbereich auszuweisen. Zur besseren Vergleichbarkeit wurden die Vorjahreswerte entsprechend angepasst.

Der Auftragseingang verringerte sich in 2022 um 4,9 Prozent auf 253 (Vj. 266) Mio. Euro. Dies führte zum Jahresende zu einem Auftragsbestand von 155 (160) Mio. Euro. Mit 135,0 Mio. Euro entfiel mehr als die Hälfte der Ordereingänge auf Deutschland. Weitere wichtige Regionen stellten Westeuropa mit 50,0 Mio. Euro sowie Nord- und Südamerika mit 27,5 Mio. Euro dar.



## Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
<b>Umsatz</b>	245,5	247,9	276,1	303,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>EBIT</b>	25,0	20,2	25,1	32,4
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	15,8	9,7	18,0	23,2
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	1,01	0,62	1,16	1,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Dividende</b>	0,40	0,40	0,40	0,50
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	1,4%	1,4%	1,4%	1,7%
<b>KGV</b>	29,1	47,2	25,3	19,6

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)

Der Umsatz legte im vergangenen Jahr noch leicht um 1,0 Prozent auf 247,9 (245,5) Mio. Euro zu. Allerdings zeigte sich bei der Verteilung der Erlöse ein sehr differenziertes Bild. Während die Umsätze in Deutschland von 151,5 auf 139,0 Mio. Euro nachgaben, erhöhten sich die Erlöse im Ausland auf 108,9 (94,1) Mio. Euro.

Im Segment Energiemanagement kam es im Bereich Elektrische Energie zu einem deutlichen Umsatzrückgang. Energiehandel und Öffentlicher Personenverkehr entwickelten sich dagegen erfreulich. Trotzdem verringerten sich die Segmenterlöse um 5,6 Prozent auf 130,4 (138,1) Mio. Euro. Im Geschäft mit Stadtwerken kam es zu kräftigen Kostenüberschreitungen. Auch aus der Redispatch-2.0-Regulierung resultierte ein deutlicher Mehraufwand. In Summe brach das Segment-EBIT daher von 9,7 auf 1,4 Mio. Euro ein.

Weiterhin sehr erfreulich gestaltet sich die Entwicklung im Segment Produktionsmanagement. Der Umsatz erhöhte sich dabei um 9,4 Prozent auf 117,5 (107,4) Mio. Euro. Als Wachstumsträger fungierten vor allem die Bereiche Metallproduktion, PSI Polen und das KI-Softwaregeschäft. Ergebnisseitig legte das Segment-EBIT überproportional um 23,2 Prozent auf 20,2 (16,4) Mio. Euro zu. Dadurch erreichte die EBIT-Marge einen stattlichen Wert von 17,2 (15,3) Prozent. Ebenfalls positiv zu werten ist die weitere Steigerung der margenstarken Wartungserlöse von 89,5 auf 96,5 Mio. Euro, womit sich der Wartungsanteil am Konzernumsatz auf 38,9 (36,5) Prozent erhöhte.

Auf Konzernebene stieg der Aufwand für bezogene Waren und Dienstleistungen leicht auf 36,3 (35,4) Mio. Euro. Auf die projektbezogene Beschaffung von Hardware und Lizenzen entfiel dabei ein Mehraufwand von 0,4 Mio. Euro, die restlichen 0,5 Mio. Euro resultierten aus den bezogenen Dienstleistungen.

Auch der Personalaufwand erhöhte sich im vergangenen Jahr um 3,7 Prozent auf 161,6 (155,8) Mio. Euro. Ferner wies PSI bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen einen Anstieg auf 29,7 (25,0) Mio. Euro aus. Bei etwas höheren Abschreibungen reduzierte sich das Konzern-EBIT um 19,1 Prozent auf 20,2 (25,0) Mio. Euro.

Dagegen ergab sich beim Finanzergebnis eine leichte Verbesserung auf minus 0,3 (-0,4) Mio. Euro. Nach Steuern verblieb aus fortzuführenden Aktivitäten ein Überschuss von 16,7 (17,5) Mio. Euro. Die Aufgabe des Geschäfts in Russland brachte allerdings eine Belastung von 7,1 (1,7) Mio. Euro mit sich. Letztendlich wies die Gesellschaft einen Jahresüberschuss von 9,7 (15,8) Mio. Euro aus. Dabei sank das Ergebnis je Aktie auf 0,62 (1,01) Euro. Trotzdem sollen die Aktionäre eine unveränderte Dividende von 0,40 Euro je Anteilsschein erhalten.

### **Auch im ersten Quartal 2023 Belastungen aus Festpreisprojekten**

Im Gegensatz zum vergangenen Geschäftsjahr entwickelte sich der Auftragszugang in den ersten drei Monaten 2023 äußerst erfreulich. So erhöhten sich die Bestellungen um beachtliche 19,2 Prozent auf 118 (Vj. 99) Mio. Euro. Dies bescherte auch dem Auftragsbestand einen Anstieg um 5 Prozent auf 212 (202) Mio. Euro. Beim Umsatz erzielte PSI hingegen lediglich ein leichtes Plus von 0,4 Prozent auf 58,2 (58,0) Mio. Euro.

Im Segment Energiemanagement musste das Unternehmen Rückgänge bei den Erlösen um 7,6 Prozent auf 29,4 (31,9) Mio. Euro sowie beim EBIT auf 0,7 (2,0) Mio. Euro hinnehmen. Der Bereich Elektrische Netze war sowohl bei Umsatz als auch Ergebnis noch durch langlaufende Festpreisprojekte im Stadtwerksgeschäft belastet. Zumindest in Südostasien profitiert die Gesellschaft aber vom höheren Gaspreis, was dort zu Steigerungen bei Erlösen und Ergebnis führte.

Unverändert auf Wachstumskurs bleibt das Segment Produktionsmanagement mit einem Umsatzplus von 10,2 Prozent auf 28,8 (26,1) Mio. Euro im ersten Quartal. Besonders positiv entwickelten sich dabei die Bereiche metallertzeugende Industrie, Logistik und Automotive. Das Segment-EBIT sprang um 42 Prozent auf 3,9 (2,7) Mio. Euro. Die Marge verbesserte sich entsprechend auf 13,4 (10,4) Prozent.

Positiv hervorzuheben ist die Tatsache, dass sich der Anteil der Festpreisgeschäfte in den ersten drei Monaten 2023 deutlich reduzierte. Lagen die Umsatzerlöse aus der Softwareerstellung zum Festpreis im Vorjahr noch bei 19,0 Mio. Euro, reduzierten sie sich im Berichtszeitraum auf 15,1 Mio. Euro. Demgegenüber stiegen die Erlöse aus der Softwareerstellung nach Aufwand von 11,1 auf 13,2 Mio. Euro.

Auf Konzernebene verringerte sich das EBIT im ersten Quartal des aktuellen Geschäftsjahres auf 4,0 (4,5) Mio. Euro. Neben den Belastungen aus langlaufenden Festpreisprojekten mit Stadtwerken fielen auch Kosten in Höhe von 0,5 Mio. Euro im Zusammenhang mit dem geplanten Formwechsel in eine Europäische Gesellschaft (SE) an.

Das Finanzergebnis fiel im Berichtszeitraum mit minus 0,46 (-0,15) Mio. Euro deutlich schwächer als im Vorjahr aus. Nach Steuern verblieb ein Ergebnis aus fortzuführenden Geschäftsbereichen von 2,96 (3,49) Mio. Euro. Allerdings verzeichnete die Gesellschaft 0,32 (-0,92) Mio. Euro aus aufgegebenen Geschäftsbereichen, so dass sich insgesamt ein Periodenüberschuss von 3,28 (2,57) Mio. Euro ergab. Das Ergebnis je Aktie erhöhte sich dabei von 0,16 auf 0,21 Euro.

### **GSC-Schätzungen sehen Rückkehr auf Wachstumspfad**

Nach den Belastungen durch die Aufgabe des Russland-Geschäfts im vergangenen Jahr rechnen wir für 2023 wieder mit einer Rückkehr auf den Wachstumspfad, auch wenn immer noch Belastungen aus dem Stadtwerke-Bereich resultieren.

So gehen wir im laufenden Geschäftsjahr unverändert von einem Umsatzanstieg um 11,4 Prozent auf 276,1 Mio. Euro aus. Das EBIT sollte sich dabei kräftig um 24,5 Prozent auf 25,1 Mio. Euro erhöhen. Durch den Wegfall der Sonderbelastungen erwarten wir beim Jahresüberschuss nach Steuern einen Zuwachs von gut 85 Prozent auf 18,0 Mio. Euro. Bei einem geschätzten EPS von 1,16 Euro erwarten wir eine gleichbleibende Dividende von 0,40 Euro je Aktie.

Für das Geschäftsjahr 2024 prognostizieren wir ein weiteres Umsatzwachstum von 9,8 Prozent auf 303,1 Mio. Euro. Daneben gehen wir von Fortschritten in der Profitabilität aus, was zu einem EBIT-Anstieg um 29,1 Prozent auf 32,4 Mio. Euro führen sollte. Auch der Jahresüberschuss nach Steuern dürfte um gut 29 Prozent auf 23,2 Mio. Euro vorankommen. Bei einem daraus resultierenden Ergebnis je Aktie von 1,50 Euro rechnen wir mit einer Dividendenanhebung auf 0,50 Euro je Anteilsschein.

### **Bewertung**

Für die Bewertung des Anteilsscheins der PSI Software AG ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich sowie ein DCF-Modell heran. Dabei legen wir bei unserem Peer-Group-Vergleich das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Spezialsoftware zugrunde. Das 2023er-KGV dieser Peer-Group von 24,0 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2023 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 1,16 Euro einen Wert von 27,88 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~50 Mio. Euro, Beta 0,9 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen Einflüssen sowie hohem mittel- und langfristigen Wachstumspotenzial) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 46,77 Euro.

Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 37,32 Euro für die PSI-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel leicht auf 37,50 Euro erhöhen.

### **Fazit**

Nachdem das abgelaufene Geschäftsjahr 2022 bei der PSI Software AG im Zeichen der Aufgabe des Russland-Geschäfts und der Probleme im Bereich der Elektrischen Netze stand, sollte die Gesellschaft diese Belastungen im weiteren Jahresverlauf 2023 deutlich hinter sich lassen.

Das erste Quartal des aktuellen Geschäftsjahres brachte zwar nur eine leichte Umsatzsteigerung und einen Ergebnismrückgang mit sich, das Plus beim Auftragseingang von gut 19 Prozent gibt aber die Richtung für den weiteren Jahresverlauf vor. Die Festpreisprojekte belasteten den Ergebnisausweis weiterhin, jedoch gelang es dem Unternehmen, deren Anteil in den ersten drei Monaten deutlich zu reduzieren. Zudem fielen Einmalkosten im Zusammenhang mit der bevorstehenden SE-Umwandlung an.

Das Segment Produktionsmanagement entwickelt sich unverändert äußerst erfreulich und verzeichnete eine kräftige Umsatz- und Ergebnissteigerung. Hervorragend läuft dabei auch der Bereich Stahl. Um hier die Nachfrage noch besser bedienen zu können, fokussiert sich das Management auf die Aufbereitung der Software für die Stahlindustrie zum Einsatz im eigenen cloudbasierten PSI App Store. Nachdem die dortigen Umsatzerlöse im vergangenen Jahr bei 7,5 Mio. Euro lagen, strebt die Gesellschaft 2023 eine Steigerung auf mindestens 12 Mio. Euro an. In den kommenden Jahren sind ebenfalls weitere deutliche Zuwächse geplant.

Dabei werden die Probleme im Bereich Stadtwerke auch angepackt und das Unternehmen hat das Entwicklungsbudget für eine stärkere Automatisierung kräftig aufgestockt. Immer mehr an Bedeutung gewinnt die PSI-Plattform, die anhaltend ausgebaut wird. Durch die Umstellung der Produktlinien auf die Plattform erwarten wir mittelfristig auch im Segment Energiemanagement deutlich steigende Margen. Die Marge im Segment Produktionsmanagement zeigt, wo die Reise hingehen kann.

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.

Trotz des verhaltenen Jahresauftakts sehen wir PSI auf einem guten Weg, die für 2023 avisierten Ziele zu erreichen. Auch in den kommenden Jahren sollten sich weitere Zuwächse einstellen. Seit unserem letzten Research ist das Branchen-KGV unserer Peer-Group gestiegen und die Umlaufrendite im Rahmen unseres DCF-Modells etwas gesunken. Aufgrund der daraus resultierenden bewertungstechnischen Effekte erhöhen wir unser Kursziel bei unveränderten EPS-Schätzungen leicht auf 37,50 Euro. Auf dieser Basis empfehlen wir weiterhin, die Aktie der PSI Software AG zu „Kaufen“.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>PSI Software AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022		2023e		2024e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>217,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>245,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>247,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>276,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>303,1</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			12,7%		1,0%		11,4%		9,8%	
Sonstige betriebliche Erträge	6,7	3,1%	8,6	3,5%	13,6	5,5%	9,7	3,5%	9,1	3,0%
Veränderung zum Vorjahr			27,2%		58,8%		-29,1%		-5,9%	
Materialaufwand	29,7	13,7%	35,4	14,4%	36,3	14,6%	37,8	13,7%	40,3	13,3%
Veränderung zum Vorjahr			19,0%		2,6%		4,2%		6,6%	
Personalaufwand	141,4	64,9%	155,8	63,5%	161,6	65,2%	173,9	63,0%	191,6	63,2%
Veränderung zum Vorjahr			10,2%		3,7%		7,7%		10,1%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	26,3	12,1%	25,0	10,2%	29,7	12,0%	34,8	12,6%	33,9	11,2%
Veränderung zum Vorjahr			-4,9%		19,0%		17,1%		-2,4%	
<b>EBITDA</b>	<b>27,2</b>	<b>12,5%</b>	<b>37,9</b>	<b>15,5%</b>	<b>34,0</b>	<b>13,7%</b>	<b>39,2</b>	<b>14,2%</b>	<b>46,4</b>	<b>15,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			39,6%		-10,4%		15,3%		18,3%	
Abschreibungen	12,2	5,6%	13,0	5,3%	13,8	5,6%	14,1	5,1%	13,9	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			6,2%		6,4%		1,9%		-1,0%	
<b>EBIT</b>	<b>14,9</b>	<b>6,9%</b>	<b>25,0</b>	<b>10,2%</b>	<b>20,2</b>	<b>8,1%</b>	<b>25,1</b>	<b>9,1%</b>	<b>32,4</b>	<b>10,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			66,9%		-19,1%		24,5%		29,1%	
Finanzergebnis	-1,3	-0,6%	-0,4	-0,2%	-0,3	-0,1%	-0,5	-0,2%	-0,6	-0,2%
Veränderung zum Vorjahr			67,8%		36,7%		-90,8%		-20,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>13,7</b>	<b>6,3%</b>	<b>24,5</b>	<b>10,0%</b>	<b>19,9</b>	<b>8,0%</b>	<b>24,6</b>	<b>8,9%</b>	<b>31,8</b>	<b>10,5%</b>
Steuerquote	24,8%		28,7%		16,0%		27,0%		27,0%	
Ertragssteuern	3,4	1,6%	7,0	2,9%	3,2	1,3%	6,6	2,4%	8,6	2,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>10,3</b>	<b>4,7%</b>	<b>17,5</b>	<b>7,1%</b>	<b>16,7</b>	<b>6,8%</b>	<b>18,0</b>	<b>6,5%</b>	<b>23,2</b>	<b>7,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			70,2%		-4,3%		7,4%		29,3%	
Erg. aufgegebene Geschäftsbereiche	0,0		-1,7		-7,1		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>10,3</b>	<b>4,7%</b>	<b>15,8</b>	<b>6,5%</b>	<b>9,7</b>	<b>3,9%</b>	<b>18,0</b>	<b>6,5%</b>	<b>23,2</b>	<b>7,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			54,1%		-38,8%		85,4%		29,3%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,680		15,678		15,606		15,488		15,488	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,66</b>		<b>1,01</b>		<b>0,62</b>		<b>1,16</b>		<b>1,50</b>	

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	1,12%
Eigene Aktien	1,33%
Streubesitz	36,45%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV, Mitarbeiterkonsortium, Baden-Württembergische Versorgungsanstalt und Management</i>	<i>72,80%</i> )

## Termine

23.05.2023	Ordentliche Hauptversammlung in Berlin
27.07.2023	Halbjahreszahlen 2023
27.10.2023	Zahlen drittes Quartal 2023

## Kontaktadresse

PSI Software AG  
Dircksenstrasse 42-44  
D-10178 Berlin

E-Mail: [info@psi.de](mailto:info@psi.de)

Internet: [www.psi.de](http://www.psi.de)

## Ansprechpartner Investor Relations:

Herr Karsten Pierschke

Tel.: +49 (0) 30 / 2801 - 2727

Fax: +49 (0) 30 / 2801 - 1000

E-Mail: [ir@psi.de](mailto: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
31.03.2023	27,35 €	Kaufen	36,50 €
03.11.2022	23,50 €	Kaufen	36,00 €
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 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	71,4%	89,5%
Halten	26,6%	10,5%
Verkaufen	2,0%	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](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.