

Akt. Kurs (15.09.10, 9:02, Xetra): 1,04 EUR – Einschätzung: **Halten (Halten)** – Kursziel 12 Monate: **1,35 (1,05) EUR**

**Branche:** Beteiligungsgesellschaft  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005855183  
**Reuters:** GCI:DE  
**Bloomberg:** GCI:GR

## Kurzportrait

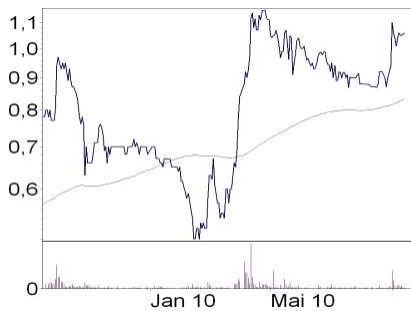
Gegründet als „Gesellschaft für Consulting und Implementierung“ als externe Beratungseinheit einer verbundenen Beteiligungsgesellschaft in 1991, ist die seit Anfang September unter GCI Industrie AG firmierende vormalige GCI Management AG heute als Beteiligungsgesellschaft für den Mittelstand neu aufgestellt.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	1,25	0,45
<b>Aktueller Kurs:</b>	1,04	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	26.107.291	
<b>Streubesitz:</b>	50,3%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	27,2 Mio. €	

## Anlagekriterien

### Erstes Halbjahr bringt Ertragswende gegenüber dem Vorjahr

Mitte August veröffentlichte die GCI Industrie AG den mit Spannung erwarteten Halbjahresbericht. Nachdem bereits im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2010 auf operativer Ebene eine deutliche Erholung zu verzeichnen gewesen war (siehe unsere Research-Note vom 10.06.2010), setzte sich diese Entwicklung jetzt fort.



Quelle: vw d market manager (vw d group)

So wuchs der Umsatz um 7 Prozent auf 52,5 (Vj. 49,1) Mio. Euro. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass in den Vorjahreszahlen noch die Umsatzanteile der zum 01.04.2009 entkonsolidierten Mengele Agrartechnik AG sowie der zum 28.12.2009 entkonsolidierten Vantargis-Gruppe enthalten waren. Bereinigt um diese Veränderungen im Konsolidierungskreis legte der Umsatz konjunkturbedingt sogar um mehr als ein Drittel zu. Dieser bereinigte Umsatzzuwachs stammt demzufolge hauptsächlich aus dem derzeit größten Einzelinvestment, der Maschinenfabrik Spaichingen. Diese meldete einen Umsatzzuwachs von 45 Prozent auf 41,2 (28,4) Mio. Euro.

## Kennzahlen

	2008	2009	2010e	2011e
<b>Umsatz</b>	193	103	104	125
<i>bisher</i>	---	---	115	138
<b>EBIT</b>	-29,0	-4,1	6,8	15,9
<i>bisher</i>	---	---	9,9	15,0
<b>Jahresüb.</b>	-46,2	-7,6	3,2	10,7
<i>bisher</i>	---	---	1,7	4,7
<b>Erg./Aktie</b>	-2,37	-0,35	0,12	0,41
<i>bisher</i>	---	---	0,07	0,18
<b>Dividende</b>	0,00	0,00	0,00	0,20
<i>bisher</i>	---	---	---	0,10
<b>KGV</b>	neg.	neg.	8,4	2,5
<b>Div.rendite</b>	0,0%	0,0%	0,0%	19,2%

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analyst:

Klaus Kränzle, CEFA

Tel.: 0211 / 17 93 74 – 29

Fax: 0211 / 17 93 74 – 44

k.kraenzle@gsc-research.de

Insgesamt war das erste Halbjahr mit Ausnahme des Verkaufs von 3,3 Prozent der Vantargis-Anteile mehr von einer Erholung des operativen Geschäftes der Beteiligungen als von signifikanten Exit-Erlösen gekennzeichnet. Im Zuge einer verbesserten Fixkostendegression und weitgehend fehlender außerordentlicher Belastungen im nicht operativen Geschäft erholten sich auch die Erfolgskennziffern deutlich.

So verdoppelte sich das EBITDA auf 8,0 (3,9) Mio. Euro. Das operative Ergebnis (EBIT) drehte mit plus 3,2 (-0,9) Mio. Euro deutlich ins positive Terrain. Von den Kostenpositionen stieg lediglich der Materialaufwand überproportional um ein Viertel auf 28,4 (22,3) Mio. Euro. Der zweitgrößte Ausgabenposten Personal konnte sogar mit 14,1 (14,6) Mio. Euro leicht reduziert werden. Diese Zahlen sind jedoch aufgrund der Veränderungen im Konsolidierungskreis schwer vergleichbar.

Der Periodenüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter drehte mit plus 0,8 (-4,7) Mio. Euro ebenfalls deutlich in den positiven Bereich. Neben den angesprochenen Umsatzzuwächsen im operativen Geschäft trug dazu auch ein auf minus 1,9 (-7,1) Mio. Euro verbessertes Finanzergebnis bei. Im vergleichbaren Zeitraum des Vorjahres mussten hier noch im Zusammenhang mit der periodischen Stichtagsbewertung Belastungen von 3,9 Mio. Euro verbucht werden. Das Ergebnis je Aktie betrug plus 3 (-23) Cent.

Die Halbierung der liquiden Mittel per 30.06.2010 auf 4,1 (31.12.2009: 8,1) Mio. Euro erklärte Finanzvorstand Dr. Wahl mit einem konjunkturbedingt notwendigen Aufbau des Working Capitals sowie der Bedienung von Garantie- und Haftungsverpflichtungen aus den drei Insolvenzen des Geschäftsjahres 2008.

Insgesamt werten wir den jetzt veröffentlichten Halbjahresbericht als erfreulich, da er eine über unseren Erwartungen liegende Ertragsverbesserung gezeigt hat. Die GCI Industrie AG ist nach unserem Eindruck nach den Belastungen im Vorjahreszeitraum auf dem Weg in die Normalität ein gutes Stück voran gekommen.

### **Segmentbericht zeigt deutlich den neuen Unternehmenszuschnitt auf**

Nachdem die Beteiligung an der Vantargis AG unter die Konsolidierungsschwelle von 50 Prozent gesunken ist, hat die Segmentberichterstattung systembedingt an Aussagekraft verloren und sei an dieser Stelle nur aus formellen Gründen angesprochen. In der Vantargis AG sind die GCI-Aktivitäten in den Bereichen Leasing-, Vermiet- und Factoringgeschäft gebündelt.

Nun repräsentiert der Bereich Industriebeteiligungen im Gegensatz zum Vorjahr nahezu vollständig die Konzernzahlen. Die Sparte vereinigt auf sich einen Umsatz von 52,1 (Vj. 41,9) Mio. Euro. Das Segmentergebnis (EBIT) liegt allerdings aufgrund der vergleichsweise hoch ausgewiesenen nicht zugeordneten Aufwendungen mit 29,3 (21,8) Mio. Euro wesentlich höher als auf Konzernebene. Unter Einbeziehung der nicht zugeordneten Aufwendungen von 26,5 (30,0) Mio. Euro ergibt sich angesichts der jetzt vernachlässigbaren Zahlen aus den Bereichen Immobilienbeteiligungen und Dienstleistungen nahezu das auf Konzernebene ausgewiesene EBIT von plus 3,2 (-0,9) Mio. Euro.

Die Sparte Immobilienbeteiligungen kommt bei Umsätzen von 0,3 Mio. Euro auf ein Segmentergebnis (EBIT) von 0,3 Mio. Euro. Der Bereich Dienstleistungen hat nach der Entkonsolidierung der Vantargis AG mit einem Umsatzvolumen von 0,1 (7,1) Mio. Euro und einem Segmentergebnis von 0,04 (7,3) Mio. Euro nur noch eine geringe Bedeutung für den Gesamtkonzern.

Sicherlich erschweren die auch als Folge der turbulenten letzten Jahre sehr hohen nicht zugeordneten Aufwendungen die Einschätzung der „normalen“ Ertragsstärke der neuen GCI Industrie AG. Da der Umfang der Aufteilung von Kosten auf die verschiedenen Segmente in den IFRS nicht vorgeschrieben ist, kann dies auch kein Kritikpunkt an der Vorgehensweise des Unternehmens sein. Wir haben jedoch den Eindruck, dass der Segmentbericht in Ansätzen bereits jetzt die Tragfähigkeit des neuen Geschäftsmodells zeigt und stufen ihn als einen Schritt in die richtige Richtung ein.

### **GSC-Schätzungen im Zuge des Konzernumbaus überarbeitet**

Als Folge der zahlreichen Umgliederungen im GCI-Konzern auf nicht operativer Ebene in Verbindung mit der Belegung des operativen Geschäftes im Bereich Industriebeteiligungen haben wir unsere Schätzungen umfassend überarbeitet.

Für 2010 rechnen wir jetzt zwar nur noch mit einem Umsatz von 104 (bisher 115) Mio. Euro im Beteiligungsbereich, was jedoch gegenüber 2009 einen Zuwachs von 15 Prozent bedeuten würde. Die Konzernenerlöse (inklusive Finanzbereich) sehen wir aufgrund der Entkonsolidierung der Vantargis AG jetzt nur noch bei 104,2 (128,3) Mio. Euro.

Das operative Ergebnis (EBIT) setzen wir mit 6,8 (9,9) Mio. Euro um 3 Mio. Euro niedriger an, würden aber auch das Erreichen dieser Schätzung nach den negativen Überraschungen der letzten Jahre als gutes Ergebnis einstufen. Neben unseren geringeren Umsatzerwartungen ist auch eine dem neuen Konsolidierungskreis geschuldete Anhebung der Schätzung der Materialauf-

wandquote auf knapp 54 (bisher 51) Prozent für diese Entwicklung verantwortlich (siehe auch GUV-Schätzungstableau auf Seite 6).

Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir hingegen mit 3,2 (1,7) Mio. Euro wesentlich höher als bisher. Ursächlich hierfür ist der Beteiligungsstatus der Vantargis AG, deren Ergebnisbeitrag als assoziiertes Unternehmen jetzt positiv in das Finanzergebnis einfließt. Hier haben wir unseren Ansatz folgerichtig auf minus 3,0 (-6,8) Mio. Euro mehr als halbiert.

Unter Zugrundelegung der aktuellen Aktienzahl von 26,1 Mio. Stück ergäbe sich in diesem Szenario ein Ergebnis je Aktie von 0,12 (0,07) Euro. Eine Dividendenzahlung erwarten wir für 2010 weiterhin nicht. Finanzvorstand Dr. Wahl nannte diese Meinung realistisch, betonte aber, dass er natürlich nicht den erst im neuen Jahr anstehenden Beratungen in den einschlägigen Gremien vorgreifen könne und wolle.

In 2011 sehen wir den gesamten Konzernumsatz bei 125,3 (138,2) Mio. Euro. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter erwarten wir auf einem Niveau von 10,7 (4,7) Mio. Euro, was ein Ergebnis je Aktie von 0,41 (0,18) Euro bedeuten würde. Für 2011 rechnen wir mit einer Wiederaufnahme der Dividendenausschüttung und setzen dafür mit 0,20 (0,10) Euro je Anteilsschein jetzt einen um 10 Cent höheren Wert an.

Insgesamt liegt unseren angehobenen Prognosen für 2011 das endgültige Auslaufen der ergebnisbelastenden Auswirkungen der Insolvenzen bzw. des Konzernumbaus, ein aufgehellter Beteiligungsmarkt für Exits und eine gute Entwicklung des operativen Geschäftes zugrunde.

Eine eventuelle Kapitalerhöhung gegen Bareinzahlung zur Abrundung des Konzernumbaus auf der Kapitalseite (siehe unsere Research-Note vom 10.06.2010) haben wir angesichts der unverändert noch nicht feststehenden Durchführung und damit auch der noch offenen Konditionen auch weiterhin nicht in unseren Schätzungen berücksichtigt.

### **Bewertung**

Auf Basis sehr vorsichtiger Schätzungen für alle Beteiligungen haben wir einen inneren Wert (NAV) von 1,09 (1,24) Euro pro GCI-Aktie errechnet. Dieser etwas niedrigere Wert resultiert aus der Reduzierung der Beteiligung an der Vantargis AG.

Bei der Ermittlung des Net Asset Value (NAV) haben wir die Beteiligung am Leipziger Solarpark wegen der unseres Erachtens nicht gegebenen Aussagekraft des Börsenkurses in Folge der sehr geringen Börsenumsätze nur mit 10 Prozent des nicht repräsentativen Börsenwertes angesetzt. Zudem erwarten wir in Zukunft mit dem fortschreitenden Reifegrad des Lebenszyklus der Solarbranche weitere Kürzungen der Subventionen. Bei den übrigen, nicht börsennotierten Beteiligungen haben wir mit einem groben Wertansatz von 90 Prozent des jeweiligen Umsatzes gerechnet.

Aufgrund unserer derzeit noch weiterhin vorsichtigen Einschätzung des Beteiligungsmarktes haben wir unseren Bewertungsabschlag auf den NAV mit 50 Prozent beibehalten. In diesem Abschlag ist unseres Erachtens hinreichend berücksichtigt, dass die Reserven im GCI-Unternehmensportfolio frühestens ab Mitte 2011 nach Auflösung des Exit-Staus gehoben werden können.

Unseren Bewertungsansatz stützen wir als zweite Säule auch weiterhin auf eine Peer Group-Bewertung auf Basis einer umfassenden Auswahl internatio-

naler Holdings. Das Branchen-KGV dieser Peer Group beträgt jetzt 12,9 (bisher 12,8). In Verbindung mit dem von uns für 2010 geschätzten GCI-Ergebnis je Aktie von 0,12 (0,07) Euro ergibt sich daraus ein Wert von 1,61 (0,86) Euro je Anteilschein als zweites Zwischenergebnis. Dieser deutlich höhere Wert resultiert aus unserer angehobenen Gewinnschätzung.

Der Durchschnittswert aus NAV-Modell und Peer Group-Vergleich stellt sich auf 1,35 (1,05) Euro. Dieses Ergebnis, auf das wir unser neues Kursziel festsetzen, liegt deutlich über dem aktuellen Kursniveau und spiegelt unseres Erachtens das Potenzial der Aktie wider, wenn sie von Belastungen durch die Altlasten verschont bleibt.

Die wahre Ertragsstärke des Unternehmens ist unserer Meinung nach ohnehin erst bei einer vollständigen Normalisierung der Konjunktur einzuschätzen. Eine grobe Beurteilungsgrundlage schon zum jetzigen Zeitpunkt bietet hier jedoch das addierte Segmentergebnis vor der Überleitungsrechnung auf die Konzernzahlen.

In Verbindung mit den zwar mittlerweile verringerten, aber unverändert vorhandenen Risiken drängt sich unseres Erachtens ein Einstieg in die GCI-Aktie nach wie vor nicht auf. Insofern raten wir dem konservativen Anleger weiterhin, bei eventuellen Kursausschlägen in den Bereich um 1,30 Euro den Abbau von Beständen in Betracht zu ziehen. Für spekulative Investoren erneuern wir trotz eines mathematisch vorhandenen Kurspotenzials von circa einem Drittel unsere Halteempfehlung.

Für Neuengagements sollte weiterhin eine Normalisierung des Umfeldes für Beteiligungsgesellschaften im Allgemeinen und für die GCI-Gruppe im Speziellen abgewartet werden. Bei aller Skepsis ist die GCI Industrie AG unserer Meinung nach auf dem Weg dorthin, muss das neu gewonnene Ertragsniveau aber jetzt noch über mehrere Interimsberichte hinweg bestätigen.

### **Fazit**

Der GCI-Konzern veröffentlichte unseres Erachtens einen guten Halbjahresbericht, der zeigt, dass sich das Unternehmen nach zuletzt turbulenten Zeiten jetzt wieder auf einem Kurs der Normalisierung befindet. Diese positive Tendenz soll auch der neue Firmennamen „GCI Industrie AG“ kommunikativ unterstreichen.

Der Segmentbericht untermauert mit den Zahlen vor der Überleitung auf die Konzernebene die operativen Fortschritte des Unternehmens. Schwer einschätzbar ist allerdings, welche Bestandteile der im Segmentbericht nicht den Sparten zugeordneten Kosten noch im Zusammenhang mit den Altlasten stehen. Wir gehen jedoch davon aus, dass hier das Schlimmste überstanden ist.

Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Schätzungen überarbeitet und an die neue Konzernstruktur bzw. den veränderten Konsolidierungskreis angepasst. Dabei haben wir unsere Ansätze teilweise sogar angehoben, da sich die konjunkturelle Erholung auch im Geschäftsvolumen der operativen Gesellschaften positiv bemerkbar machen sollte.

Trotz unserer weiterhin sehr vorsichtigen Annahmen würde unser übliches Einstufungsschema bei unserem neuen Kursziel von 1,35 Euro und somit einem mathematischen Kurspotenzial von circa einem Drittel eine klare Kaufempfehlung nach sich ziehen. Aus Vorsichtsgründen warten wir jedoch zunächst die weitere Entwicklung und Stabilisierung des neuen Unternehmenskonzeptes ab und erneuern unsere Halteempfehlung.



Konservative Investoren sollten bei eventuellen Kursausschlägen in den Bereich um 1,30 Euro angesichts der unverändert vorhandenen Restrisiken in der GCI-Aktie zwischenzeitliche Verkäufe durchaus in Betracht ziehen. Neugagements sollten unseres Erachtens erst bei einer nachhaltigen Stabilisierung und Bestätigung der wieder gewonnenen Ertragsstärke über einen mittelfristigen Zeitraum und über mehrere Interimsberichte in Betracht gezogen werden.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GCI Industrie AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2008		2009		2010e		2011e		2012e	
Erlöse aus dem Verkauf von Beteiligungen und Wertpapieren des Umlaufvermögens sowie aus dem Beteiligungsbereich	177,7	92,3%	90,2	88%	104,0	100%	125,0	100%	142,0	100%
			-49,2%		15,3%		20,2%		13,6%	
Beratungs- und Provisionserlöse	1,2	0,6%	0,2	0,2%	0,2	0,2%	0,3	0,2%	0,4	0,3%
Zins und Provisionserlöse (Finanzbereich)	13,6	7,1%	12,1	11,8%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
<b>Konzernumsatzerlöse</b>	<b>192,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>102,5</b>	<b>100%</b>	<b>104,2</b>	<b>100%</b>	<b>125,3</b>	<b>100%</b>	<b>142,4</b>	<b>100%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-46,7%		1,6%		20,2%		13,6%	
Aufwendungen für Material und Vertrieb	96,5	50,1%	52,6	51,3%	56,0	53,7%	65,2	52,0%	72,6	51,0%
			-45,5%		6,5%		16,4%		11,5%	
Sonstiges Ergebnis	-30,9	-16,1%	-15,8	-15,4%	-4,0	-3,8%	-6,0	-4,8%	-7,0	-4,9%
Veränderung zum Vorjahr			48,9%		74,7%		-50,0%		-16,7%	
Personalaufwand	58,6	30,4%	27,9	27,2%	28,4	27,3%	29,0	23,1%	30,0	21,1%
Veränderung zum Vorjahr			-52,4%		1,8%		2,1%		3,4%	
<b>EBITDA</b>	<b>6,5</b>	<b>3,4%</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1%</b>	<b>15,8</b>	<b>15,2%</b>	<b>25,1</b>	<b>20,1%</b>	<b>32,8</b>	<b>23,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-4,0%		153,2%		59,1%		30,4%	
Abschreibungen	35,5	18,4%	10,3	10,0%	9,0	8,6%	9,2	7,3%	9,4	6,6%
Veränderung zum Vorjahr			-71,0%		-12,6%		2,2%		2,2%	
<b>EBIT</b>	<b>-29,0</b>	<b>-15,1%</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,0%</b>	<b>6,8</b>	<b>6,5%</b>	<b>15,9</b>	<b>12,7%</b>	<b>23,4</b>	<b>16,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			86,0%		267,5%		134,5%		46,6%	
Finanzergebnis	-10,0	-5,2%	-6,9	-6,7%	-3,0	-2,9%	-3,1	-2,5%	3,2	2,2%
<i>Info: a.o. Ergebnis</i>	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-39,0</b>	<b>-20,3%</b>	<b>-10,9</b>	<b>-10,6%</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6%</b>	<b>12,8</b>	<b>10,3%</b>	<b>26,6</b>	<b>18,7%</b>
Steuerquote	-9,5%		20,0%		12,0%		15,0%		18,0%	
Ertragssteuern	3,7	1,9%	-2,2	-2,1%	0,5	0,4%	1,9	1,5%	4,8	3,4%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-42,7</b>	<b>-22,2%</b>	<b>-8,7</b>	<b>-8,5%</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2%</b>	<b>10,9</b>	<b>8,7%</b>	<b>21,8</b>	<b>15,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			79,6%		138,3%		226,5%		99,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	3,5		-1,2		0,1		0,2		0,3	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>-46,2</b>	<b>-24,0%</b>	<b>-7,6</b>	<b>-7,4%</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1%</b>	<b>10,7</b>	<b>8,6%</b>	<b>21,5</b>	<b>15,1%</b>
Anzahl der Aktien	19,526		21,389		26,107		26,107		26,107	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>-2,37</b>		<b>-0,35</b>		<b>0,12</b>		<b>0,41</b>		<b>0,83</b>	

**Aktionärsstruktur**

Dreyer Ventures & Management GmbH	22,14%
MS ProActive Beteiligungs GmbH & Co. KG	21,07%
GCI-Vorstand	6,52%
Streubesitz	50,27%

**Termine**

Mitte November 2010

Neunmonatsbericht 2010

**Kontaktadresse**

GCI Industrie AG  
Brienner Straße 7  
D-80333 München

Email: [info@gci-industrie.com](mailto:info@gci-industrie.com)Internet: [www.gci-industrie.com](http://www.gci-industrie.com)**Ansprechpartner Investor Relations:**

Frau Alexandra Istrati

Tel.: +49 (0) 89 / 20500 - 500

Fax: +49 (0) 89 / 20500 - 555

Email: [a.istrati@gci-industrie.com](mailto:a.istrati@gci-industrie.com)

## 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-Cash-flow-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 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
10.06.2010	0,97 €	Halten	1,05 €
14.10.2009	0,89 €	Halten	0,96 €
20.07.2009	0,58 €	Halten	0,66 €

## Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.06.2010):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	49,4%	55,6%
Halten	34,9%	40,7%
Verkaufen	15,7%	3,7%

## Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GCI Industrie AG (vormals GCI Management AG)	1

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. Von GSC Research und/oder ihren verbundenen Unternehmen als (Sub-)Berater betreute Anleger halten Aktien der Gesellschaft.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. 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, Immermannstraße 35, 40210 Düsseldorf verantwortlich.