

Akt. Kurs (10.10.2016, 12:50, Xetra): 4,30 EUR – Einschätzung: **Halten (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **4,40 (3,80) EUR**

**Branche:** Softw areservice  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0005228779  
**Reuters:** OMSG.DE  
**Bloomberg:** OBS:GR

**Kurzportrait**

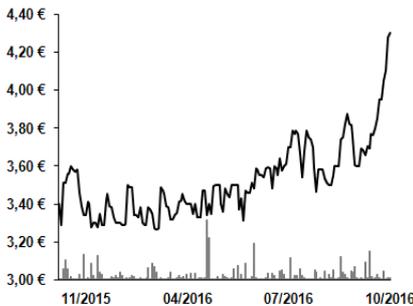
Die ORBIS AG ist ein international tätiges Software- und Business Consulting-Unternehmen. Dabei ist die Gesellschaft über enge Partnerschaften mit den beiden Marktführern SAP und Microsoft verbunden.

	<b>Hoch</b>	<b>Tief</b>
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	4,30 €	3,27 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	4,30 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	9.147.750	
<b>Streubesitz:</b>	50,4%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	39,3 Mio. €	

**Anlagekriterien**

**2015 mit kräftigem Umsatzplus**

Im Geschäftsjahr 2015 verzeichnete die ORBIS AG in einem positiven Branchen Umfeld einen weiteren Erlöszuwachs. Prognosen hatten für den Bereich IT, Telekommunikation und Unterhaltungselektronik ein Wachstum von 1,9 Prozent vorausgesagt. Diesen Wert übertraf die Gesellschaft mit einem Umsatzplus von 8,2 Prozent auf 42,67 (Vj. 39,45) Mio. Euro um Längen.



Bei den projektbezogenen Beratungsleistungen kamen die Erlöse um 2,9 Prozent auf 36,23 (35,21) Mio. Euro voran. Die Umsätze im Produktgeschäft mit fremden und eigenen Softwarelizenzen erhöhte sich um beachtliche 52,1 Prozent auf 6,45 (4,24) Mio. Euro. Einen kräftigen Anstieg von 0,91 auf 2,46 Mio. Euro verzeichneten dabei die Umsätze mit Handelswaren. In Summe beliefen sich die sonstigen Erlöse auf 3,41 (1,77) Mio. Euro. Aber auch die Umsätze mit den ertragreichen eigenen Softwareprodukten konnten um 22,9 Prozent auf 3,04 (2,47) Mio. Euro ausgeweitet werden.

Die sonstigen betrieblichen Erträge verringerten sich von 0,77 auf 0,58 Mio. Euro. Beim Aufwand für fremdbezogene Leistungen wies die Gesellschaft eine Reduzierung auf 2,48 (2,77) Mio. Euro aus. Dies war hauptsächlich auf etwas geringere Beratungsumsätze, die durch Partner in Kundenprojekten erwirtschaftet wurden, zurückzuführen. Aufgrund der höheren Erlöse mit Handelswaren stieg auch der Aufwand für bezogene Waren um 127,8 Prozent auf 2,35 Mio. Euro.

**Kennzahlen**

	2014	2015	2016e	2017e
<b>Umsatz</b>	39,4	42,7	45,2	47,5
<i>bisher</i>	---	---	44,0	45,5
<b>EBIT</b>	2,0	1,8	2,0	2,1
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Jahresüb.</b>	1,5	1,2	1,4	1,5
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Erg./Aktie</b>	0,18	0,15	0,16	0,18
<i>bisher</i>	---	---	---	0,17
<b>Dividende</b>	0,08	0,10	0,11	0,12
<i>bisher</i>	---	---	0,10	0,10
<b>KGV</b>	24,0	29,4	26,4	24,3
<b>Div.rendit</b>	1,9%	2,3%	2,6%	2,8%

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](mailto:t.renner@gsc-research.de)

Auch bedingt durch den weiteren Aufbau des Personalbestands erhöhte sich der Personalaufwand um 7,2 Prozent auf 29,81 (27,82) Mio. Euro. Trotzdem sank die Personalaufwandsquote von 70,5 auf 69,9 Prozent. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen vermeldete ORBIS einen Anstieg um 3,3 Prozent auf 6,22 (6,02) Mio. Euro. Den größten Block stellen dabei mit über 50 Prozent unverändert die Kfz- und Reisekosten dar. Die Abschreibungen lagen mit 0,58 Mio. Euro leicht unter dem Vorjahreswert. Der Großteil der Abschreibungen entfiel unverändert auf die eigene Immobilie, aber auch auf die Betriebs- und Geschäftsausstattung.

Ergebnisseitig blieb das EBIT mit 1,82 (1,97) Mio. Euro um 7,8 Prozent hinter dem Vorjahreswert zurück. Belastend wirkte sich hier die Intensivierung der Produktentwicklung zusammen mit dem deutlich gestiegenen Personalaufwand aus. Aber auch die Anlaufkosten für den Neuaufbau der Tochtergesellschaft in Wien schlugen sich in den Zahlen nieder. Darüber hinaus kam es bei der Tochtergesellschaft in China zu einer Projektverschiebung, was letztlich ein geringeres Ergebnis zur Folge hatte.

Da ORBIS die vorhandene Liquidität in sicheren Geldanlagen parkt, fiel das Zinsergebnis aufgrund des kaum noch vorhandenen Zinsniveaus auf 15 (18) TEUR. Das Beteiligungsergebnis spielte auch im abgelaufenen Geschäftsjahr aufgrund des niedrigen Niveaus keine Rolle. Positiv entwickelten sich dagegen

die Währungseffekte, hierbei konnte ORBIS Gewinne von 132 (Vj. 85) TEUR verbuchen. Somit belief sich das Ergebnis vor Steuern schließlich auf 1,96 (2,07) Mio. Euro.

Da bereits alle steuerlich nutzbaren Verlustvorträge aktiviert worden sind, ergab sich im letzten Jahr eine Reduzierung im Ausweis der aktiven latenten Steuern. Dies hatte zur Folge, dass sich die ausgewiesene Steuerquote auf 32 Prozent erhöhte. Nach Steuern und Ergebnisanteilen anderer Gesellschafter erwirtschaftete ORBIS letztendlich einen Überschuss von 1,25 (1,50) Mio. Euro. Dies entsprach einem Rückgang von 17,1 Prozent. Entsprechend gab auch das Ergebnis je Aktie von 0,18 auf 0,15 Euro nach.

Positiv hat uns das Management bei der Dividende überrascht. Hatten wir hier mit einem leichten Anstieg auf 9 Cent gerechnet, entschloss sich die Verwaltung im Jubiläumsjahr sogar zu einer auf 10 Cent erhöhten Ausschüttung, die die Aktionäre nach der Anfang Juni abgehaltenen Hauptversammlung (siehe auch unser ausführlicher HV-Bericht vom 09.06.2016) vereinnahmen konnten.

### **Erneut deutliches Umsatzwachstum in 2016**

In einem erfreulichen Umfeld konnte die ORBIS AG im ersten Halbjahr 2016 wieder einige Projekte bei Bestandskunden generieren, erzielte aber auch Erfolge bei der Gewinnung von Neukunden. Als Beispiele seien die BEUMER Maschinenfabrik, Swisslog oder der SCHOTT-Konzern genannt. Dies resultierte schließlich in einem Anstieg der Erlöse um 12,1 Prozent auf 23,17 Mio. Euro.

Die Umsätze entfielen zu 90 Prozent auf die Beratertätigkeit und zu 10 Prozent auf den Verkauf eigener und fremder Softwareprodukte. Bei den Beratungserlösen mit eigenen Mitarbeitern kam es zu einem Plus um 16,5 Prozent auf 19,06 Mio. Euro. Daneben verbuchte die Gesellschaft noch Erlöse aus dem Produktgeschäft in Höhe von 2,27 (Vj. 3,01) Mio. Euro. Erhöht haben sich auch die Umsätze aus dem Einsatz von Partnerunternehmen, die im Auftrag von ORBIS Projekte abwickeln. Derartige Einsätze erfolgen im Normalfall zum Ausgleich von Spitzen in der Nachfrage und bei Spezialthemen, die nicht mit eigenen Beratern abgedeckt werden können. Hier kam es zu einem deutlichen Zuwachs von 1,30 auf 1,85 Mio. Euro.

Darüber hinaus konnte ORBIS noch sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 0,23 Mio. Euro vereinnahmen. Der Materialaufwand legte in etwa im Gleichklang mit der Umsatzentwicklung um 11,5 Prozent auf 2,18 Mio. Euro zu. Bedingt durch die hohe Auslastung stiegen auch die variablen Gehaltsbestandteile, was beim Personalaufwand zu einer Erhöhung um 14,9 Prozent auf 16,59 (14,44) Mio. Euro führte. Dadurch wuchs der Anteil der Personalkosten bezogen auf die Umsatzerlöse auf 71,6 (69,9) Prozent.

Dagegen konnte der Anstieg der sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 2,3 Prozent, gleichbedeutend mit 3,26 Mio. Euro, begrenzt werden. Dies führte dann zu einem EBIT von 1,08 (1,02) Mio. Euro. Gegenüber dem Vorjahr entsprach dies einem Zuwachs von 6,8 Prozent. Damit erwirtschaftete ORBIS eine EBIT-Marge von 4,7 Prozent.

Das Zinsergebnis war im ersten Halbjahr 2016 nahezu ausgeglichen. Im Gegensatz zum Vorjahr musste die Gesellschaft jedoch ein negatives Währungsergebnis von minus 31 (+273) TEUR hinnehmen. Dadurch verringerte sich das Ergebnis vor Steuern von 1,30 auf 1,05 Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen Dritter belief sich der Überschuss auf 0,72 (0,89) Mio. Euro. Das Ergebnis je Aktie verringerte sich entsprechend von 10,4 auf 8,4 Cent.

Ansonsten ist das Saarbrücker Unternehmen weiterhin sehr solide aufgestellt. Die Eigenkapitalquote lag zur Jahresmitte bei 61,8 Prozent. Und bei den liquiden Mitteln kam es seit Beginn des Geschäftsjahres zu einem Anstieg von 7,8 auf 8,4 Mio. Euro.

### **GSC-Prognosen leicht angepasst**

Nachdem der Umsatzzuwachs im ersten Halbjahr stärker als von uns erwartet ausgefallen ist, haben wir unsere Schätzungen entsprechend nach oben adjustiert. Durch den weiteren Mitarbeiteraufbau steigt allerdings der prognostizierte Personalaufwand entsprechend, so dass sich für unsere Ergebniserwartung kaum Anpassungsbedarf ergab.

Für das laufende Geschäftsjahr 2016 rechnen wir nun mit einem Umsatzanstieg um 5,9 Prozent auf 45,2 Mio. Euro. Neben dem höheren Personalaufwand sehen wir auch zusätzliche Aufwendungen für Investitionen in die vorhandenen Systeme sowie die Adaptierung vorhandener Software auf die SAP HANA Plattform. Auch die zunehmende Unternehmensgröße dürfte weitere Kosten verursachen.

Für das EBIT gehen wir daher unverändert von einem Zuwachs um 10,1 Prozent auf 2,0 Mio. Euro aus. Beim Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter prognostizieren wir weiterhin ein Plus von 10,8 Prozent auf 1,4 Mio. Euro. Dies ist gleichbedeutend mit einem Anstieg des Ergebnisses je Aktie auf 0,16 Euro. Die Dividende erwarten wir dabei auf 0,11 Euro je Anteilschein ansteigend.

Auch im Geschäftsjahr 2017 trauen wir ORBIS ein weiteres Umsatzwachstum von 5,1 Prozent auf dann 47,5 Mio. Euro zu. Beim EBIT gehen wir von einem leicht überproportionalen Zuwachs um 6,0 Prozent auf 2,1 Mio. Euro aus. Nach Steuern und Anteilen Dritter sehen wir den Jahresüberschuss bei 1,5 Mio. Euro entsprechend 0,18 Euro je Aktie. Auf dieser Basis rechnen wir mit einer Dividendenanhebung auf 0,12 Euro.

### **Bewertung und Fazit**

Nach dem starken Erlöszuwachs im vergangenen Jahr setzte die ORBIS AG ihren Wachstumskurs auch in der ersten Jahreshälfte 2016 fort. Dabei übertraf das Unternehmen die von uns erwartete Wachstumsrate, was uns zu einer Anhebung unserer Prognose für das Gesamtjahr veranlasst hat. Entsprechend haben wir auch unsere Schätzung für 2017 erhöht.

Ergebnisseitig schlägt sich das starke Umsatzplus zwar noch nicht nieder. Aber Investitionen wie die Eröffnung der Niederlassung in Wien sehen wir als Wachstumsmöglichkeiten für die Zukunft und damit positiv. Größere Summen fließen bei ORBIS auch in die Produktentwicklung, schließlich steht nicht nur die Industrie vor gravierenden Veränderungen.

Die zunehmende Digitalisierung im Rahmen von Industrie 4.0 wird bei den Unternehmen zu einem hohen Investitionsbedarf führen, von dem die ORBIS AG in den kommenden Jahren überproportional profitieren sollte. Zunehmende Bedeutung gewinnt auch das Cloud-Geschäft, in dem sich die Gesellschaft früh positioniert und durch die Übernahme des Cloud-Spezialisten OnDemand4U verstärkt hat. Die Vertriebspartnerschaft mit SAP sollte dem Saarbrücker Software- und Business Consulting-Unternehmen auf diesem Feld ebenfalls weiteres Wachstumspotenzial beschern.

Auch die Umstellung auf SAP HANA wird in den kommenden Jahren die IT-Landschaft bestimmen. Nach den ersten Implementierungsprojekten sollte dieser Bereich ebenfalls zukünftig weiter an Fahrt gewinnen. Die letztjährige Schwäche in China erachten wir lediglich als vorübergehend. Auf mittlere Sicht rechnen wir hier auch wieder mit einem anziehenden Geschäft.

Nach wie vor präsentiert sich ORBIS mit einem Finanzpolster von 8,4 Mio. Euro kerngesund. Nicht zu vergessen sind darüber hinaus die knapp 7,3 Prozent eigenen Aktien und das firmeneigene Gebäude. Für 2017 erwarten wir nun ein Ergebnis je Aktie von 0,18 Euro, woraus sich aktuell ein KGV von 24,3 errechnet. Unter Branchengesichtspunkten wird die ORBIS-Aktie damit derzeit schon sehr ordentlich bewertet. Bei Herausrechnung der reichlich vorhandenen liquiden Reserven und des Werts der eigenen Aktien stellt sich das Bild aber deutlich positiver dar. Obendrein bietet das Papier eine im derzeitigen Kapitalmarktumfeld attraktive Dividendenrendite von 2,6 Prozent.

Vor diesen Hintergründen und angesichts unserer angehobenen Schätzungen erhöhen wir unser Kursziel für die ORBIS-Aktie auf 4,40 Euro, reduzieren aber aufgrund der Kurssteigerung der letzten Monate das Rating von „Kaufen“ auf „Halten“.

**Gewinn- und Verlustrechnung**

<b>ORBIS AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2013		2014		2015		2016e		2017e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>36,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>39,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>42,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>45,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>47,5</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			9,4%		8,2%		5,9%		5,1%	
<b>Materialaufwand / Bezogene Leistungen</b>	<b>4,1</b>	<b>11,3%</b>	<b>3,8</b>	<b>9,6%</b>	<b>4,8</b>	<b>11,3%</b>	<b>4,3</b>	<b>9,4%</b>	<b>4,5</b>	<b>9,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-6,9%		27,1%		-11,6%		4,5%	
<b>Rohertrag</b>	<b>32,0</b>	<b>88,7%</b>	<b>35,6</b>	<b>90,4%</b>	<b>37,8</b>	<b>88,7%</b>	<b>40,9</b>	<b>90,6%</b>	<b>43,0</b>	<b>90,6%</b>
Veränderung zum Vorjahr			11,5%		6,2%		8,2%		5,2%	
<b>Personalaufwand</b>	<b>25,0</b>	<b>69,4%</b>	<b>27,8</b>	<b>70,5%</b>	<b>29,8</b>	<b>69,9%</b>	<b>32,2</b>	<b>71,2%</b>	<b>33,8</b>	<b>71,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			11,2%		7,2%		8,0%		5,0%	
<b>Sonstige betriebliche Erträge</b>	<b>1,0</b>	<b>2,8%</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9%</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-24,9%		-23,9%		2,7%		13,2%	
<b>Sonstige betriebliche Aufwendungen</b>	<b>5,5</b>	<b>15,3%</b>	<b>6,0</b>	<b>15,3%</b>	<b>6,2</b>	<b>14,6%</b>	<b>6,7</b>	<b>14,8%</b>	<b>7,1</b>	<b>15,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			9,0%		3,3%		7,7%		6,4%	
<b>EBITDA</b>	<b>2,4</b>	<b>6,8%</b>	<b>2,6</b>	<b>6,5%</b>	<b>2,4</b>	<b>5,6%</b>	<b>2,6</b>	<b>5,8%</b>	<b>2,8</b>	<b>5,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			5,7%		-7,0%		9,7%		5,1%	
<b>Abschreibungen</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5%</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			0,7%		-4,6%		8,2%		2,4%	
<b>EBIT</b>	<b>1,8</b>	<b>5,1%</b>	<b>2,0</b>	<b>5,0%</b>	<b>1,8</b>	<b>4,3%</b>	<b>2,0</b>	<b>4,4%</b>	<b>2,1</b>	<b>4,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			7,4%		-7,8%		10,1%		6,0%	
<b>Finanzergebnis</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			1616,7%		42,7%		-66,0%		100,0%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>1,8</b>	<b>5,1%</b>	<b>2,1</b>	<b>5,3%</b>	<b>2,0</b>	<b>4,6%</b>	<b>2,1</b>	<b>4,5%</b>	<b>2,2</b>	<b>4,7%</b>
Steuerquote	18,0%		22,3%		32,1%		30,0%		30,0%	
<b>Ertragssteuern</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,5</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5%</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4%</b>
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>1,5</b>	<b>4,2%</b>	<b>1,6</b>	<b>4,1%</b>	<b>1,3</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,4</b>	<b>3,2%</b>	<b>1,6</b>	<b>3,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			6,7%		-17,2%		7,7%		8,3%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0 *		0,1		0,1		0,1		0,1	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>1,6</b>	<b>4,3%</b>	<b>1,5</b>	<b>3,8%</b>	<b>1,2</b>	<b>2,9%</b>	<b>1,4</b>	<b>3,1%</b>	<b>1,5</b>	<b>3,2%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-3,5%		-17,0%		10,8%		9,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,518		8,359		8,508		8,486		8,486	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,18</b>		<b>0,18</b>		<b>0,15</b>		<b>0,16</b>		<b>0,18</b>	

\* = Anteile Dritter bestehen, liegen aber unter der Ausweisgrenze von 0,1 Mio €

## **Aktionärsstruktur**

Vorstand (inkl. über GMV AG gehaltene Aktien)	27,00%
Aufsichtsrat	0,30%
Herr Friedhelm Loh / Swoctem GmbH	15,00%
Eigene Aktien	7,28%
Streubesitz	50,42%

## **Termine**

Derzeit sind keine Termine bekannt.

## **Kontaktadresse**

ORBIS AG  
Nell-Breuning-Allee 3-5  
D-66115 Saarbrücken

Internet: [www.orbis.de](http://www.orbis.de)  
Email: [info@orbis.de](mailto:info@orbis.de)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Frau Dr. Sabine Stürmer

Tel.: +49 (0) 681 / 9924 - 605  
Fax: +49 (0) 681 / 9924 - 491  
Email: [sabine.stuermer@orbis.de](mailto:sabine.stuermer@orbis.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 12 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
21.04.2016	3,31 €	Kaufen	3,80 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2016):

Empfehlung	Basis:	alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen		46,3%	58,3%
Halten		48,1%	41,7%
Verkaufen		5,6%	0,0%

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

Firma	Disclosure
ORBIS AG	1, 5

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, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.