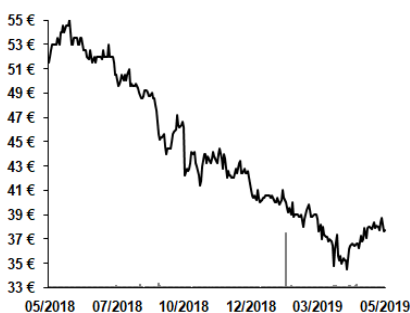


Akt. Kurs (17.05.2019, 17:36, Xetra): 37,70 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **52,00 (55,00) EUR**

**Branche:** Getränke (Wein und Sekt)  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE0006042708  
**Reuters:** HAWG.DE  
**Bloomberg:** HAW:GR

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	55,00 €	34,00 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	37,70 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	8.983.403	
<b>Streubesitz:</b>	21,8%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	338,7 Mio. €	



#### Kennzahlen

	2017	2018	2019e	2020e
<b>Umsatz</b>	507,0	524,3	570,5	589,4
<i>bisher</i>	---	525,0	574,5	---
<b>EBIT</b>	30,4	27,7	31,2	33,9
<i>bisher</i>	---	25,1	30,8	33,0
<b>Jahresüb.</b>	18,5	22,0	18,7	20,7
<i>bisher</i>	---	16,2	19,7	21,2
<b>Erg./Aktie</b>	2,06	2,45	2,08	2,30
<i>bisher</i>	---	1,80	2,19	2,36
<b>Dividende</b>	1,30	1,30	1,30	1,30
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>KGV</b>	18,3	15,4	18,1	16,4
<b>Div.rendite</b>	3,4%	3,4%	3,4%	3,4%

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)

#### Kurzportrait

Der Hawesko-Konzern ist führender Anbieter von hochwertigen Weinen und Champagnern in Deutschland. Mit starken Händlermarken, die sowohl im Facheinzelhandel als auch im B2B-Bereich (Großhandel/Distribution) sowie im Distanzhandel etabliert sind, verfügt die Hawesko Holding AG über einen breit aufgestellten Vertrieb. Das Geschäft des Weinhändlers unterteilt sich in die drei Brand Units Retail (Jacques' Wein-Depot), B2B (Großhandel) und E-Commerce (Distanzhandel).

#### Anlagekriterien

##### Heißer Sommer und Wachstumsinvestitionen beeinflussen Geschäft 2018

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 verzeichnete der Hawesko-Konzern ein Umsatzwachstum von 3,4 Prozent auf 524,3 (Vj. 507,0) Mio. Euro, obwohl sich im zweiten Halbjahr das Konjunkturumfeld abschwächte. Dabei war der Anstieg auch durch die Akquisition von Wein & Co. geprägt. Aber auch bereinigt um diesen Effekt erzielte die Gesellschaft einen Erlöszuwachs von 0,7 Prozent. Wichtigster Absatzmarkt war weiterhin Deutschland mit einem Umsatzanteil von 89 Prozent.

Im Segment Retail konnte die Hawesko-Gruppe die Erlöse deutlich um 13,1 Prozent auf 172,3 (152,3) Mio. Euro ausweiten. Jacques' Wein-Depot erreichte dabei ein Umsatzplus von 4,1 Prozent auf 158,5 Mio. Euro. Das flächenbereinigte Wachstum belief sich auf 2,6 Prozent. Die restlichen Erlöse entfielen auf die ab dem 01. Oktober 2018 konsolidierte Gesellschaft Wein & Co. Ergebnisseitig kam es zu Belastungen durch nachlaufende Kosten bei der Erneuerung von IT-Systemen und Voreröffnungskosten. Daneben fielen Einmalbelastungen aus der Akquisition von Wein & Co. in Höhe von 0,4 Mio. Euro an. So ging das Segment-EBIT von 16,4 auf 15,0 Mio. Euro zurück.

Die Entwicklung im Segment B2B gestaltete sich aufgrund der guten Konjunkturlage weitgehend stabil. Allerdings drückte die lang anhaltende Sommerhitze auf den Weinabsatz. Trotzdem stiegen die Erlöse im abgelaufenen Geschäftsjahr um 1,1 Prozent auf 186,2 (184,2) Mio. Euro. Optimierungen im Kostenmanagement verhalfen dem Segment zu einem deutlichen Ergebnisanstieg auf 10,5 (9,0) Mio. Euro.

Das warme Wetter im Sommer und niedrigere Umsätze im Dezember ließen die Erlöse im Segment E-Commerce auf 165,8 (170,5) Mio. Euro sinken. Umsatzbelastend wirkte sich auch die neue Bilanzierungsvorschrift IFRS 15 aus, nach der bei Vermittlungsgeschäften des Online-Marktplatzes WirWinzer nur noch die Provisionen als Umsatz verbucht werden dürfen. Trotz einer deutlichen Geschäftsausweitung bei WirWinzer sanken die Erlöse dadurch hier von 6,0 auf 3,9 Mio. Euro. Das insgesamt gesunkene Umsatzniveau führte auch beim Segment-EBIT zu einem Rückgang auf 7,6 (10,2) Mio. Euro.

Auf Konzernebene verbesserte sich der Rohertrag um 4,9 Prozent auf 223,3 (212,9) Mio. Euro. Dabei stieg die Rohertragsmarge auf 42,6 (42,0) Prozent. Positive Einflüsse resultierten dabei aus der bereits erwähnten Neubilanzierung nach IFRS 15. Der Personalaufwand erhöhte sich im vergangenen Jahr um 3,6 Prozent auf 59,4 (57,3) Mio. Euro. Auch die Werbeaufwendungen stiegen binnen Jahresfrist von 40,0 auf 41,8 Mio. Euro. Bedingt durch Preiserhöhungen bei Logistkdienstleistern wies Hawesko bei den Versandkosten einen Zuwachs auf 24,8 (22,9) Mio. Euro aus.

Auf dieser Basis blieb das EBIT mit 27,7 Mio. Euro hinter dem Vorjahresniveau von 30,4 Mio. Euro zurück. Die EBIT-Marge verringerte sich dadurch von 6,0 auf 5,3 Prozent. Eine deutliche Veränderung ergab sich beim Finanzergebnis. Bedingt durch die Folgebewertung im Hinblick auf eine teilweise ausgeführte und eine noch nicht ausgeführte Verkaufsoption nach IFRS 9 wies Hawesko einen Ertrag von 2,8 Mio. Euro aus. Im Vorjahr war das Finanzergebnis noch mit 1,6 Mio. Euro negativ ausgefallen. Dadurch stieg das Ergebnis vor Steuern um 5,8 Prozent auf 30,5 (28,8) Mio. Euro.

Durch die steuerfreien Erträge nach IFRS 9 reduzierte sich die Steuerquote von 33,4 auf 24,9 Prozent. Nach Steuern verblieb schließlich ein Jahresüberschuss von 22,9 Mio. Euro, was gegenüber dem Vorjahr von 19,2 Mio. Euro einen Anstieg um 19,3 Prozent bedeutete. Nach Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter belief sich der Gewinn auf 22,0 (18,5) Mio. Euro. Infolgedessen kletterte das Ergebnis je Aktie von 2,06 auf 2,45 Euro. Die Verwaltung schlägt der am 17. Juni in Hamburg stattfindenden Hauptversammlung die Ausschüttung einer unveränderten Dividende von 1,30 Euro vor.

### **Jahresauftakt mit Wachstum im Endkundengeschäft**

Der Jahresauftakt bescherte der Hawesko-Gruppe im ersten Quartal 2019 ein Erlösplus von 6,7 Prozent auf 119,7 (Vj. 112,2) Mio. Euro. Allerdings war das Wachstum akquisitionsbedingt. Bereinigt um den Umsatzbeitrag von Wein & Co. ergab sich ein leichter Erlösrückgang um 0,5 Prozent. Dabei muss jedoch auch berücksichtigt werden, dass das Ostergeschäft in diesem Jahr in den April fiel, während die entsprechenden Umsätze in 2018 bereits im März getätigt worden waren.

Erfreulich gestaltete sich die Geschäftsentwicklung in der Brand Unit Retail. Trotz der Osterverschiebung kletterten die Erlöse hier um 25,6 Prozent auf 43,7 (34,8) Mio. Euro. Bereinigt um die Umsätze der akquirierten Wein & Co. verblieb ein Wachstum von 2,6 Prozent. Zum Quartalsende verfügte Jacques' über 314 (308) Depots in Deutschland. Hinzu kamen weitere 20 Geschäfte von Wein & Co. in Österreich. Das ausgewiesene Segment-EBIT verringerte sich von 2,7 auf 2,6 Mio. Euro. Allerdings sind hierin auch die Auswirkungen der neuen Leasingvorschrift IFRS 16 enthalten.

Auch die Brand Unit E-Commerce verzeichnete ein Umsatzplus von 5,0 Prozent auf 39,1 (37,2) Mio. Euro. Wachstumstreiber waren das 55-jährige Jubiläum bei der Tochter HAWESKO sowie das Geschäft bei WirWinzer. Positiv entwickelte sich auch der Anteil der Onlineumsätze, die sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum auf 57 (55) Prozent erhöhten. Inklusive der Effekte aus der Erstanwendung der neuen Rechnungslegungsvorschrift IFRS 16 legte das Segment-EBIT von 1,6 auf 1,8 Mio. Euro zu.

Durch das spätere Ostergeschäft und die Verschiebung der Auslieferung von italienischen Spitzenweinen kam es in der Brand Unit B2B zu einem Erlösrückgang von 40,2 auf 36,9 Mio. Euro. Infolge des deutlichen Umsatzminus verringerte sich auch das Segment-EBIT im ersten Quartal von 1,9 auf nur noch 0,7 Mio. Euro.

Der Konzernrohertrag verbesserte sich kräftig von 47,9 auf 52,1 Mio. Euro. Dieser Anstieg resultierte einerseits aus dem Wachstum im Endkundengeschäft und andererseits aus positiven Effekten der Bilanzierungsvorschrift IFRS 15. So kam die Rohertragsmarge um fast einen Prozentpunkt auf 43,6 (42,7) Prozent voran. Den Personalaufwand wies der Getränkespezialist mit 16,1 (13,7) Mio. Euro und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit 32,5 (32,7) Mio. Euro aus.

Auf dieser Basis verringerte sich das EBIT gegenüber dem Vorjahreszeitraum von 5,0 auf 3,5 Mio. Euro. Der neue Rechnungslegungsstandard IFRS 16 wirkte sich auch deutlich im Finanzergebnis aus. So stellte sich dieses auf minus 0,9 Mio. Euro anstelle von minus 0,1 Mio. Euro. Im Vorjahr war der Hawesko-Konzern mit einem ausgeglichenen Finanzergebnis gestartet. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter wies die Gesellschaft einen Periodenüberschuss von 1,8 Mio. Euro aus. Vor Jahresfrist hatte das Ergebnis bei 3,1 Mio. Euro gelegen. Das Ergebnis je Aktie sank entsprechend von 0,35 auf 0,20 Euro.

### **Neue Rechnungslegungsvorschrift beeinflusst GSC-Prognose**

Auch bedingt durch ein sehr positives Finanzergebnis lagen die Zahlen des vergangenen Jahres über unseren Erwartungen. In 2019 rechnen wir unverändert mit einer deutlich positiven Umsatzentwicklung. In Zahlen bedeutet dies einen Umsatzzuwachs von 8,8 Prozent auf 570,5 Mio. Euro. Dabei resultiert das erwartete Wachstum weitgehend aus der Übernahme von Wein & Co. Beim EBIT gehen wir von einem überproportionalen Plus von 12,5 Prozent auf 31,2 Mio. Euro aus. IFRS 16 wird das Finanzergebnis deutlich belasten, sodass wir beim Ergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter von einem Minus in Höhe von 15,2 Prozent auf 18,7 Mio. Euro ausgehen. Bei einem geschätzten Ergebnis von 2,08 Euro je Aktie prognostizieren wir eine unveränderte Dividendenausschüttung von 1,30 Euro je Anteilschein.

Im kommenden Geschäftsjahr 2020 rechnen wir mit einem weiteren Umsatzanstieg von 3,3 Prozent auf 589,4 Mio. Euro. Das EBIT sehen wir sogar um 8,9 Prozent auf 33,9 Mio. Euro zulegen. Auch nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter erwarten wir ein Plus von 10,7 Prozent auf 20,7 Mio. Euro. Das daraus resultierende Ergebnis je Aktie von 2,30 Euro dürfte auch in diesem Fall zu einer Dividende von 1,30 Euro je Anteilschein führen.

### **Bewertung und Fazit**

Das vergangene Geschäftsjahr 2018 war bei der Hawesko Holding AG vor allem durch das lang anhaltende Sommerwetter geprägt. Als Folge dessen übten die Konsumenten Verzicht oder setzten eher auf „leichte“ Weine, die zwar ein angenehmes Trinkvergnügen bescherten, dem Unternehmen aber leider nur niedrigere Margen liefern.

Daneben stand aber auch die Akquisition der Wein & Co. in Österreich im Mittelpunkt. Denn der Zukauf brachte zunächst auch einmalige Aufwendungen mit sich. Wir erachten den Erwerb aber als richtigen Schritt, um sich auf dem österreichischen Markt zu positionieren. Auf mittlere Sicht sehen wir bei diesem Unternehmen deutliche Fortschritte in der Profitabilität. Dabei halten wir EBIT-Margen von 5 Prozent für realisierbar.

Ebenfalls positiv werten wir die getätigten kleinen Akquisitionen, selbst wenn diese zu Beginn Anlaufverluste mit sich bringen. Auf mittlere Sicht sollte es Hawesko auch dort gelingen, attraktive Margen zu erwirtschaften. Auch den Test neuer Konzepte wie Enzo im Rahmen des Kaufs italienischer Weine halten wir für interessant, da hier mit einem überschaubaren Aufwand mögliche neue Absatzchancen erschlossen werden können.

Der Start ins neue Geschäftsjahr verlief zahlentechnisch durchwachsen. Allerdings muss hierbei berücksichtigt werden, dass das Ostergeschäft in 2019 ins zweite Quartal fiel. Aufgrund des positiv verlaufenen Ostergeschäfts setzte sich das Umsatzwachstum im April weiter fort und die Differenz zum EBIT des Vorjahres wurde wieder aufgeholt.

In den kommenden Jahren will das Management rund 15 Mio. Euro in die weitere Transformation des Geschäftsmodells investieren. So soll die Digitalisierung weiter vorangetrieben werden, um die Profitabilität zu steigern. Auch der Aufbau zentraler Marktplattformen steht zum Ausbau des Onlinegeschäfts auf der Agenda.

Auf Basis eines für 2019 geschätzten Ergebnisses von 2,08 Euro je Aktie stellt sich das derzeitige KGV auf 18,1, womit es deutlich unterhalb des entsprechenden aktuellen KGVs unserer Peer-Group Getränke/Tabak von 20,2 liegt. Bei einer ergänzenden Bewertung anhand eines EBIT-Multiples ergibt sich bei geschätzten 31,2 Mio. Euro für 2019 ein Faktor von 10,9, der unter dem im Rahmen des von FCF veröffentlichten „Valuation Monitor Q4 2018“ publizierten Multiple von 11,8 für Hawesko liegt.

Die Hawesko-Aktie bietet auf dem aktuellen Bewertungsniveau zudem eine Dividendenrendite von 3,4 Prozent. Damit bleibt das Weinunternehmen weiterhin ein attraktiver und verlässlicher Dividentitel. Im Zuge der Übernahme von Wein & Co. gehen die Margen vorübergehend zurück. Mittelfristig sehen wir die Gesellschaft aber auf einem guten Weg, die Marge in Richtung 7 Prozent voranzubringen. Die temporäre Ergebnisbelastung brachte den Aktienkurs in den vergangenen Monaten unter Druck. Trotz unserer etwas niedrigeren Gewinnschätzungen für die kommenden Jahre behalten wir unsere Empfehlung bei, die Hawesko-Aktie zu „Kaufen“, reduzieren aber das Kursziel auf 52 Euro.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>Hawesko Holding AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2016		2017		2018		2019e		2020e	
<b>Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)</b>	<b>480,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>507,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>524,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>570,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>589,4</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			5,4%		3,4%		8,8%		3,3%	
Aufwand für bezogene Waren	276,5	57,5%	294,0	58,0%	301,0	57,4%	328,6	57,6%	338,9	57,5%
Veränderung zum Vorjahr			6,4%		2,4%		9,2%		3,1%	
<b>Rohertrag</b>	<b>204,4</b>	<b>42,5%</b>	<b>212,9</b>	<b>42,0%</b>	<b>223,3</b>	<b>42,6%</b>	<b>241,9</b>	<b>42,4%</b>	<b>250,5</b>	<b>42,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		4,9%		8,3%		3,6%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,7	0,1%	0,4	0,1%	0,7	0,1%	0,6	0,1%	0,6	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-42,3%		66,7%		-9,8%		0,0%	
Personalaufwand	56,4	11,7%	57,3	11,3%	59,4	11,3%	65,0	11,4%	67,2	11,4%
Veränderung zum Vorjahr			1,7%		3,6%		9,4%		3,3%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-111,7	-23,2%	-117,4	-23,2%	-128,3	-24,5%	-137,5	-24,1%	-140,9	-23,9%
Veränderung zum Vorjahr			-5,1%		-9,2%		-7,2%		-2,5%	
<b>EBITDA</b>	<b>37,0</b>	<b>7,7%</b>	<b>38,6</b>	<b>7,6%</b>	<b>36,2</b>	<b>6,9%</b>	<b>40,0</b>	<b>7,0%</b>	<b>43,0</b>	<b>7,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			4,2%		-6,1%		10,3%		7,7%	
Abschreibungen	7,4	1,5%	8,2	1,6%	8,5	1,6%	8,8	1,5%	9,1	1,5%
Veränderung zum Vorjahr			10,1%		4,7%		3,1%		3,4%	
<b>EBIT</b>	<b>29,6</b>	<b>6,2%</b>	<b>30,4</b>	<b>6,0%</b>	<b>27,7</b>	<b>5,3%</b>	<b>31,2</b>	<b>5,5%</b>	<b>33,9</b>	<b>5,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			2,7%		-8,9%		12,5%		8,9%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-1,3	-0,3%	-1,6	-0,3%	2,8	0,5%	-3,0	-0,5%	-2,8	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			-27,2%		270,2%		-207,0%		6,7%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>28,3</b>	<b>5,9%</b>	<b>28,8</b>	<b>5,7%</b>	<b>30,5</b>	<b>5,8%</b>	<b>28,2</b>	<b>4,9%</b>	<b>31,1</b>	<b>5,3%</b>
Steuerquote	31,4%		33,4%		24,9%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	8,9	1,8%	9,6	1,9%	7,6	1,4%	9,3	1,6%	10,3	1,7%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>19,4</b>	<b>4,0%</b>	<b>19,2</b>	<b>3,8%</b>	<b>22,9</b>	<b>4,4%</b>	<b>18,9</b>	<b>3,3%</b>	<b>20,9</b>	<b>3,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-1,3%		19,5%		-17,6%		10,6%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,9		0,7		0,9		0,2		0,2	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>18,5</b>	<b>3,9%</b>	<b>18,5</b>	<b>3,6%</b>	<b>22,0</b>	<b>4,2%</b>	<b>18,7</b>	<b>3,3%</b>	<b>20,7</b>	<b>3,5%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-0,4%		19,2%		-15,2%		10,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>2,06</b>		<b>2,06</b>		<b>2,45</b>		<b>2,08</b>		<b>2,30</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Tocos Beteiligung GmbH	72,6%
Augendum Vermögensverwaltung	5,6%
Streubesitz	21,8%

## **Termine**

17.06.2019	Ordentliche Hauptversammlung in Hamburg
08.08.2019	Halbjahreszahlen 2019
07.11.2019	Zahlen drittes Quartal 2019

## **Kontaktadresse**

Hawesko Holding AG  
Elbkaihaus  
Große Elbstraße 145d  
D-22767 Hamburg

Internet: [www.hawesko-holding.com](http://www.hawesko-holding.com)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Thomas Hutchinson

Tel.: +49 (0) 40 / 303921 - 00  
Fax: +49 (0) 40 / 303921 - 05  
Email: [ir@hawesko-holding.com](mailto:ir@hawesko-holding.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-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
12.02.2019	39,00 €	Kaufen	55,00 €
04.12.2018	42,80 €	Kaufen	55,00 €
21.11.2018	43,00 €	Kaufen	55,00 €
28.08.2018	49,20 €	Halten	55,00 €
19.06.2018	51,00 €	Halten	51,00 €
15.02.2018	49,40 €	Halten	51,00 €
30.11.2017	51,00 €	Halten	51,00 €
22.11.2017	50,85 €	Halten	51,00 €
10.08.2017	49,80 €	Halten	51,00 €
27.06.2017	51,00 €	Halten	51,00 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2019):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	51,5%	60,0%
Halten	47,0%	40,0%
Verkaufen	1,5%	0,0%

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

Firma	Disclosure
Hawesko Holding 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.