

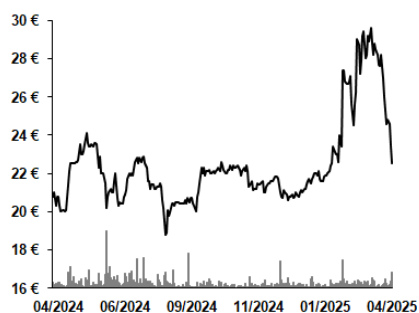
Akt. Kurs (08.04.2025, 15:07, Xetra): 22,60 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **27,50 (30,00) EUR**

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

### Kurzportrait

Die PSI Software SE entwickelt und integriert auf der Basis eigener Softwareprodukte Lösungen für Energieversorger, Industrieunternehmen und Infrastrukturbetreiber. Dabei ist das 1969 gegründete Unternehmen aktuell mit rund 2.300 Beschäftigten an 13 deutschen und 17 internationalen Standorten präsent.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	29,80 €	17,95 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	22,60 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	15.697.366	
<b>Streubesitz:</b>	32,1%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	354,8 Mio. €	



### Erste Transformationsschritte im Geschäftsjahr 2024 umgesetzt

Nachdem die meisten Probleme aus dem Cyberangriff vom letzten Frühjahr behoben waren, treibt der Vorstand seit dem dritten Quartal 2024 die Umsetzung der neuen Strategie „PSI reloaded“ mit Hochdruck voran. Im Mittelpunkt steht ein deutlich stärkeres internationales Wachstum und die Wandlung des Geschäftsmodells zu margenstarken wiederkehrenden Umsätzen. Dies bringt eine stärkere Fokussierung auf Cloud- und Software-as-a-Service-Lösungen mit sich. Allerdings erfordert dies auch Investitionen in Produkte, Cloud-Kapazitäten und Technologien. Der Vorstand geht jedoch davon aus, dass sich diese Investitionen durch Effizienzgewinne bereits in der Transformationsphase positiv auswirken.

Mit der Verschmelzung der deutschen Tochtergesellschaften wurden im vergangenen Jahr bereits die Konzernstrukturen vereinfacht. Daraus erhofft sich der Vorstand in Zukunft deutliche Effizienzsteigerungen. Zudem hat PSI Anfang Dezember 2024 eine Neusegmentierung in die fünf Business Units Grid & Energy Management, Process Industries & Metals, Discrete Manufacturing, Logistics und Mobility vorgenommen.

Ein wichtiger Umsatztreiber für die kommenden Jahre ist ein stärkeres internationales Wachstum. Hierzu hat die Gesellschaft in einem ersten Schritt zunächst vier wachstumsstarke Regionen identifiziert. Hier ist PSI zwar schon mit Teilen des Portfolios vertreten, die Regionen sollen jedoch zu internationalen Hubs ausgebaut werden. Konkret betrifft dies Amerika, Zentral- und Osteuropa, Südostasien und Indien.

### Kennzahlen

	2023	2024	2025e	2026e
<b>Umsatz</b>	269,9	260,8	286,2	319,9
<i>bisher</i>	---	248,0	282,9	317,9
<b>EBIT</b>	5,6	-15,2	11,6	21,4
<i>bisher</i>	---	-14,8	18,1	28,9
<b>Jahresüb.</b>	0,3	-21,0	6,9	14,0
<i>bisher</i>	---	-19,9	11,8	19,7
<b>Erg./Aktie</b>	0,02	-1,35	0,44	0,91
<i>bisher</i>	---	-1,29	0,76	1,27
<b>Dividende</b>	0,40	0,00	0,00	0,00
<i>bisher</i>	---	---	---	---
<b>Div.-Rend.</b>	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>KGV</b>	>100	neg.	50,9	24,9

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

### Veräußerung des Geschäftsbereichs Mobility

Am 21. Dezember 2024 vereinbarte das Management die Veräußerung der PSI Transcom GmbH, die den Geschäftsbereich Mobility bildete, an die Altamount Software GmbH, eine zur CHAPTERS Group AG gehörende Beteiligungsplattform. Der Geschäftsbereich Mobility mit rund 100 Beschäftigten machte etwa 5 Prozent der gesamten Konzernaktivitäten aus. Der Verkauf unterlag der Zustimmung des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz. Beide Parteien hatten bis zum Closing der Transaktion Stillschweigen über den Kaufpreis vereinbart. Am 5. März 2025 wurde die Veräußerung nach dem Eintritt diverser Bedingungen des Share and Purchase Agreements wirksam. Der finale Kaufpreis steht jedoch noch nicht fest.

### 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)

### Umsatz 2024 über den Erwartungen

Das vergangene Geschäftsjahr 2024 war bei PSI vor allem durch den Cyberangriff im Frühjahr geprägt. Entsprechend waren fast alle Kennzahlen hierdurch negativ beeinflusst. Durch den infolge des Angriffs teils eingeschränkten Geschäftsbetrieb sank der Auftragseingang um 13,5 Prozent auf 257 (Vj. 297) Mio. Euro.

Dabei reduzierten sich die Bestellungen in Deutschland auf 142,2 (160,1) Mio. Euro. Auch in der Region Westeuropa kam es zu einem deutlichen Rückgang auf 46,8 (61,3) Mio. Euro. Rühmliche Ausnahme war die Region Nord- und Südamerika, die auf 26,3 (21,6) Mio. Euro zulegte. Die Region China, Südostasien, Pazifik verlor mit 23,6 (33,8) Mio. Euro knapp ein Drittel der Ordereingänge. In Polen und Osteuropa schrumpfte das Volumen auf 16,6 (19,2) Mio. Euro. Die Region Naher Osten spielte mit 1,0 (1,3) Mio. Euro eine untergeordnete Rolle. Zum Jahresende verringerte sich auch der Auftragsbestand um 10,6 Prozent auf 152 (170) Mio. Euro.

Bedingt durch den Cyberangriff gingen die Umsatzerlöse ebenfalls um 3,4 Prozent auf 260,8 (269,9) Mio. Euro zurück. Allerdings lag der Umsatz damit leicht über unserer letzten Prognose. Die Erlöse im Ausland stiegen dabei um 3,5 Prozent auf 125,6 (121,4) Mio. Euro, womit sich der Auslandsanteil am Konzernumsatz auf 48,2 (45,0) Prozent erhöhte. Auch die jährlich wiederkehrenden Erlöse stiegen auf 106,0 (103,5) Mio. Euro. Deren Anteil legte entsprechend auf 40,6 (38,3) Prozent zu.

Die nachfolgende Betrachtung bezieht sich auf die neue Segmentierung. Im Segment Grid & Energy Management waren nach dem Cyberangriff zunächst erhöhte Sicherheitsanforderungen der Kunden aus dem Bereich der kritischen Infrastruktur zu erfüllen, bevor sich die Gesellschaft wieder auf die normalisierte operative Tätigkeit konzentrieren konnte. Der Segmentumsatz belief sich auf 115,6 Mio. Euro entsprechend einem Anteil von 44,3 Prozent an den Konzern Erlösen. Mit 50,7 Mio. Euro bzw. 43,9 Prozent bewegten sich die jährlich wiederkehrenden Umsätze dabei auf einem erfreulichen Niveau. Das Segmentergebnis vor Steuern lag bei minus 15,9 Mio. Euro.

Das Segment Process Industries & Metals erwirtschaftete Erlöse von 65,7 Mio. Euro. Dies entsprach einem Umsatzanteil von 25,2 Prozent. Die jährlich wiederkehrenden Erlöse lagen mit 18,6 Mio. Euro und einem Anteil von 28,3 Prozent noch auf einem niedrigen Niveau. Das Segmentergebnis vor Steuern stellte sich hier im abgelaufenen Geschäftsjahr auf 0,7 Mio. Euro.

Das Segment Discrete Manufacturing wies Erlöse von 30,0 Mio. Euro aus. Auftragsverschiebungen hatten ein höheres Niveau verhindert. Damit belief sich der Umsatzanteil des Segments auf 11,5 Prozent. Sehr erfreulich gestalteten sich die jährlich wiederkehrenden Erlöse mit einem Anteil von 57,7 Prozent. Das Segmentergebnis vor Steuern lag mit 30 TEUR leicht im positiven Bereich.

Vor allem die gute Auftragslage in Osteuropa ermöglichte im Segment Logistics Umsatzerlöse in Höhe von 31,4 Mio. Euro. Im Hinblick auf den Konzernumsatz entsprach dies einem Anteil von 12,0 Prozent. Der Anteil der jährlich wiederkehrenden Erlöse lag bei 39,8 Prozent. Auf dieser Basis erwirtschaftete Logistics ein Segmentergebnis vor Steuern von 0,3 Mio. Euro. Das Segment Sonstiges mit Umsätzen von 18,1 Mio. Euro beinhaltete vor allem die Erlöse der veräußerten PSI Transcom GmbH.

Auf Konzernebene reduzierte sich der Aufwand für bezogene Waren und Dienstleistungen deutlich auf 38,3 (46,1) Mio. Euro. Hier gingen die Aufwendungen für die projektbezogene Beschaffung von Hardware und Lizenzen nach dem starken Anstieg im Vorjahr um 6,2 Mio. Euro zurück. Auch beim Aufwand für bezogene Dienstleistungen kam es zu einer Verringerung um 1,6 Mio. Euro. Durch Neueinstellungen im Rahmen der strategischen Neuaufstellung erhöhte sich der Personalaufwand hingegen um 3,5 Prozent auf 190,1 (183,7) Mio. Euro. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen kam es zu einem starken Anstieg um 22,0 Prozent auf 45,0 (36,9) Mio. Euro. Ausschlaggebend hierfür waren höhere Projektaufwendungen sowie IT- und Beratungskosten im Zusammenhang mit dem Cyberangriff.

Das Betriebsergebnis (EBIT) des PSI-Konzerns ging durch die enormen Belastungen aus der Cyberattacke von 5,6 auf minus 15,2 Mio. Euro zurück. Dadurch reduzierte sich auch die EBIT-Marge von 2,1 auf minus 5,8 Prozent. Das Finanzergebnis lag mit minus 2,6 (-2,5) Mio. Euro nahezu auf dem Vorjahresniveau. Nach Steuern wies PSI schließlich einen Verlust von 21,0 Mio. Euro aus. Im Vorjahr war noch ein geringer Jahresüberschuss von 0,3 Mio. Euro angefallen. Das Ergebnis je Aktie sank dementsprechend von 0,02 auf minus 1,35 Euro.

Insgesamt entstanden durch den Cyberangriff im vergangenen Jahr Umsatzausfälle und zusätzliche Kostenbelastungen, die sich auf rund 26 Mio. Euro summierten. Angesichts des deutlichen Verlusts wird die Gesellschaft für 2024 keine Dividende ausschütten.

### **Zusammenarbeit mit Google Cloud**

Wie PSI Mitte März 2025 vermeldete, haben sich die Berliner für die Cloud- und Software-as-a-Service-Transformation als strategischen Partner Google Cloud ausgesucht. Dabei wird die Google Cloud Platform als Grundlage für die SaaS-Angebote von PSI dienen. Ein weiterer positiver Faktor ist die optimale gegenseitige Ergänzung bei den leistungsstarken Anwendungen für industrielle Künstliche Intelligenz. Durch die neue Partnerschaft mit Google Cloud wird sich die Softwareentwicklungsumgebung bei PSI grundlegend modernisieren.

### **GSC-Schätzungen angepasst**

Nach Veröffentlichung der Zahlen für das vergangene Geschäftsjahr und dem Verkauf des Mobility-Bereichs haben wir unsere Schätzungen angepasst. Wir rechnen nun für 2025 mit einem Umsatzanstieg von 9,7 Prozent auf 286,2 Mio. Euro. Beim EBIT sehen wir mit einem Niveau von 11,6 Mio. Euro die Rückkehr in die schwarzen Zahlen. Das Ergebnis nach Steuern veranschlagen wir auf 6,9 Mio. Euro entsprechend einem Wert von 0,44 Euro je Aktie.

Im Geschäftsjahr 2026 gehen wir von einem beschleunigten Umsatzwachstum um 11,8 Prozent auf 319,9 Mio. Euro aus. Mit den ergriffenen Maßnahmen sollte sich zunehmend eine Margenverbesserung einstellen, weshalb wir beim EBIT einen überproportionalen Anstieg um gut 85 Prozent auf 21,4 Mio. Euro erwarten. Auf dieser Basis sehen wir beim Jahresüberschuss nach Steuern mehr als eine Verdopplung auf 14,0 Mio. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 0,91 Euro.

### **Bewertung**

Für die Bewertung der PSI-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Dabei stützen wir uns bei unserem Peer-Group-Vergleich auf das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Spezialsoftware. Das 2025er-KGV unserer Peer Group von 32,3 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2025 geschätzten Gewinn je PSI-Aktie von 0,44 Euro einen Wert von 14,32 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0,5 Prozent, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~48 Mio. Euro, Beta 0,9 wegen geringer Abhängigkeit von konjunkturellen Einflüssen sowie hohem mittel- und langfristigen Wachstumspotenzial) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 40,72 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 27,52 Euro für die PSI-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel auf 27,50 Euro anpassen.

### Fazit

Die PSI Software SE hat zwei schwierige Jahre hinter sich. Nach den schon großen Herausforderungen im Geschäftsjahr 2023 kam 2024 noch der Cyberangriff hinzu. Zudem befindet sich das Unternehmen derzeit noch in einer Transformationsphase. Im Hinblick auf die Cyberattacke ist nun aber wieder eine Normalisierung der operativen Geschäftstätigkeit eingetreten, was auch die Zahlen für das vierte Quartal belegen.

Für 2025 sind wir daher wieder deutlich positiver gestimmt und sehen ein rund 10-prozentiges Umsatzwachstum. Die Transformation zu einem Cloud- und Software-as-a-Service-Anbieter verursacht in der Anfangsphase jedoch noch höhere Kosten. Die Gesellschaft muss in Produkte, Technologie, Cloud-Kapazitäten und Partnerschaften investieren.

Diese Cloud-Transformation soll bis 2028 abgeschlossen werden. Dabei gliedert sich das umfangreiche Programm in drei Phasen: In den Jahren 2024/2025 läuft die Transformationsphase, an die sich 2026/2027 die Umsetzung anschließt. Ab 2028 steht dann die Skalierung auf der Agenda. Dadurch sollen deutlich höhere Margen erzielt werden. Das Management hat sich dabei für 2028 einen Umsatzkorridor von 400 bis 440 Mio. Euro und eine EBIT-Marge von 14 bis 16 Prozent zum Ziel gesetzt. Dies sind ambitionierte Ziele, die jedoch das Potenzial von PSI bei einer erfolgreichen Transformation verdeutlichen.

Die beiden vergangenen Geschäftsjahre verliefen für PSI enttäuschend. Der nun eingeleitete Transformationsprozess wird das Unternehmen jedoch stärken, zumal der Fokus auf mehr Wachstum im Ausland und einem höheren Anteil wiederkehrender Erlösen liegt. Ein im Februar 2025 mit E.ON geschlossener langfristiger Vertrag über die Einführung eines neuen und einheitlichen Netzleitsystems belegt eindrucksvoll, dass PSI durch die Cyberattacke auch kein Vertrauen bei den Kunden verloren hat.

In den kommenden Jahren erwarten wir deutlich steigende Umsätze bei markant höheren Margen. Auf dieser Basis empfehlen wir weiterhin, die PSI-Aktie bei einem auf 27,50 Euro angepassten Kursziel zu „Kaufen“. Dabei ist zur berücksichtigen, dass das Ergebnis je Aktie durch die hohen Investitionen in die Transformation im laufenden Jahr noch einmal belastet wird. Bei Ansatz unserer EPS-Schätzungen für 2026 würde sich insgesamt bereits wieder ein merklich höheres Kursziel von 30,50 Euro ergeben.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>PSI Software SE</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2022		2023		2024		2025e		2026e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>247,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>269,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>260,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>286,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>319,9</b>	<b>100,0%</b>
Veränderung zum Vorjahr			8,9%		-3,4%		9,7%		11,8%	
Sonstige betriebliche Erträge	13,6	5,5%	17,1	6,3%	11,9	4,6%	13,2	4,6%	12,5	3,9%
Veränderung zum Vorjahr			25,1%		-30,0%		10,2%		-5,2%	
Materialaufwand	36,3	14,6%	46,1	17,1%	38,3	14,7%	40,9	14,3%	46,1	14,4%
Veränderung zum Vorjahr			27,0%		-17,0%		7,0%		12,6%	
Personalaufwand	161,6	65,2%	183,7	68,1%	190,1	72,9%	196,0	68,5%	209,2	65,4%
Veränderung zum Vorjahr			13,7%		3,5%		3,1%		6,7%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	29,7	12,0%	36,9	13,7%	45,0	17,3%	36,5	12,8%	40,9	12,8%
Veränderung zum Vorjahr			24,3%		21,9%		-18,9%		12,1%	
<b>EBITDA</b>	<b>34,0</b>	<b>13,7%</b>	<b>20,2</b>	<b>7,5%</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2%</b>	<b>25,9</b>	<b>9,0%</b>	<b>36,1</b>	<b>11,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-40,7%		-103,1%		4206,7%		39,7%	
Abschreibungen	13,8	5,6%	14,6	5,4%	14,6	5,6%	14,3	5,0%	14,7	4,6%
Veränderung zum Vorjahr			5,7%		0,1%		-2,1%		2,8%	
<b>EBIT</b>	<b>20,2</b>	<b>8,1%</b>	<b>5,6</b>	<b>2,1%</b>	<b>-15,2</b>	<b>-5,8%</b>	<b>11,6</b>	<b>4,0%</b>	<b>21,4</b>	<b>6,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-72,4%		-374,1%		175,8%		85,4%	
Finanzergebnis	-0,3	-0,1%	-2,5	-0,9%	-2,6	-1,0%	-2,4	-0,8%	-2,2	-0,7%
Veränderung zum Vorjahr			-871,4%		-3,3%		8,7%		8,3%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>19,9</b>	<b>8,0%</b>	<b>3,0</b>	<b>1,1%</b>	<b>-17,9</b>	<b>-6,9%</b>	<b>9,2</b>	<b>3,2%</b>	<b>19,2</b>	<b>6,0%</b>
Steuerquote	16,0%		124,2%		-21,2%		25,0%		27,0%	
Ertragssteuern	3,2	1,3%	3,7	1,4%	3,8	1,5%	2,3	0,8%	5,2	1,6%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>16,7</b>	<b>6,8%</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-21,7</b>	<b>-8,3%</b>	<b>6,9</b>	<b>2,4%</b>	<b>14,0</b>	<b>4,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-104,4%		-2862,5%		131,7%		104,3%	
Erg. aufgegebene Geschäftsbereiche	-7,1		1,1		0,7		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>9,7</b>	<b>3,9%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1%</b>	<b>-21,0</b>	<b>-8,0%</b>	<b>6,9</b>	<b>2,4%</b>	<b>14,0</b>	<b>4,4%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-96,7%		-6567,9%		132,8%		104,3%	
Gewichtete Gesamtanzahl der Aktien	15,606		15,606		15,488		15,488		15,488	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>0,62</b>		<b>0,02</b>		<b>-1,35</b>		<b>0,44</b>		<b>0,91</b>	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

## Aktionärsstruktur

Herr Norman Rentrop	23,08%
innogy SE	17,77%
Herr Harvinder Singh	8,10%
Morgan Stanley (inklusive Briarwood Chase 5,59%)	7,79%
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt für Ärzte, Zahnärzte und Tierärzte	5,23%
Mitarbeiterkonsortium	4,63%
Eigene Aktien	1,33%
Streubesitz	32,07%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. Mitarbeiterkonsortium, Versorgungsanstalt und Morgan Stanley</i>	<i>49,72%</i>

## Termine

30.04.2025	Zahlen erstes Quartal 2025
20.05.2025	Ordentliche Hauptversammlung
31.07.2025	Halbjahreszahlen 2025
30.10.2025	Zahlen drittes Quartal 2025

## Kontaktadresse

PSI Software SE  
Dircksenstr. 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
18.11.2024	21,00 €	Kaufen	30,00 €
29.10.2024	22,10 €	Kaufen	29,50 €
25.06.2024	20,90 €	Kaufen	32,00 €
31.10.2023	22,20 €	Kaufen	41,00 €
22.08.2023	25,70 €	Kaufen	39,50 €
05.05.2023	29,35 €	Kaufen	37,50 €

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2025):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	88,5%	91,7%
Halten	11,5%	8,3%
Verkaufen	0,0%	0,0%

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

Firma	Disclosure
PSI Software SE	1, 4, 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.