

Akt. Kurs (24.11.2022, 17:36, Xetra): 40,30 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **52,00 (52,00) EUR**

Branche: Getränke
Land: Deutschland
ISIN: DE0006042708
Reuters: HAWG.DE
Bloomberg: HAW:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	64,40 €	33,20 €
Aktueller Kurs:	40,30 €	
Aktienzahl ges.:	8.983.403	
Streubesitz:	21,8%	
Marktkapitalis.:	362,0 Mio. €	



Kennzahlen

	2020	2021	2022e	2023e
Umsatz	620,3	680,5	658,5	699,0
<i>bisher</i>	---	---	---	---
EBIT	42,2	53,1	39,9	43,8
<i>bisher</i>	---	---	---	44,5
Jahresüb.	23,8	33,6	26,9	26,5
<i>bisher</i>	---	---	23,6	26,6
Erg./Aktie	2,65	3,74	3,00	2,95
<i>bisher</i>	---	---	2,62	2,97
Dividende	2,00	2,50	2,00	2,00
<i>bisher</i>	---	---	1,90	---
Div.-Rend.	5,0%	6,2%	5,0%	5,0%
KGV	15,2	10,8	13,4	13,7

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

Kurzportrait

Die Hawesko-Gruppe ist Europas führender Anbieter von hochwertigen Weinen, Champagnern und Spirituosen. Mit starken Händlermarken, die sowohl im Facheinzelhandel als auch im B2B-Bereich (Großhandel/Distribution) sowie im Distanzhandel etabliert sind, verfügt die Hawesko Holding SE über einen breit aufgestellten Vertrieb. Das Geschäft des Weinhändlers unterteilt sich in die drei Segmente Retail (Jacques' Wein-Depot, Wein & Co.), B2B (Großhandel) und E-Commerce (Distanzhandel). Die Präsenz außerhalb Deutschlands erstreckt sich auf Österreich, die Schweiz, Schweden und Tschechien.

Anlagekriterien

Internationale Aktivitäten ausgeweitet

Zum 1. Juli 2022 hat die Hawesko Holding SE mehrheitlich das tschechische Premium-Weinhandelsunternehmen Global Wines & Spirits übernommen. Die in Prag ansässige Gesellschaft erwirtschaftet einen Jahresumsatz von rund 22 Mio. Euro. Neben einem starken B2B-Geschäft verfügt sie auch über ein E-Commerce-Angebot und zudem über 10 Filialen.

Zuvor hielt die Hawesko-Gruppe bereits eine Minderheitsbeteiligung an dem Unternehmen. Mit der Übernahme der Anteile des tschechischen Mitgesellschafters Unimex Group erhöhte sich die Beteiligung auf nunmehr 80 Prozent. Der bisherige Mitgesellschafter und Geschäftsführer weitete seinen Anteil ebenfalls auf 20 Prozent aus und wird auch in Zukunft als geschäftsführender Gesellschafter an Bord bleiben.

Leichtes Umsatzplus im dritten Quartal 2022

Im dritten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2022 erzielte die Hawesko Holding SE eine leichte Umsatzsteigerung. Angesichts der hohen Inflation und der negativen Konsumstimmung ist dies ein erfreuliches Zeichen. Allerdings ist hierbei zu beachten, dass auch positive Akquisitionseffekte zu diesem Umsatzplus beigetragen haben.

Insgesamt erhöhten sich die Erlöse um 2,0 Prozent von 145,4 auf 148,2 Mio. Euro. Hierbei sind auch die Umsätze der Akquisition Global Wines & Spirits enthalten. Bereinigt um diesen Zukauf hätte sich ein leichter Erlösrückgang von 1,7 Prozent eingestellt.

Im Segment Retail schaffte das Unternehmen erstmals in diesem Jahr eine Umsatzsteigerung in einem Quartal. Bedingt durch die starke Basis an Bestandskunden und eine stabile Zahl an Neukunden legte der Umsatz um 1,4 Prozent auf 51,0 (Vj. 50,3) Mio. Euro zu. Höhere Transportkosten und wieder anfallende Aufwendungen für Verkostungen führten beim Segment-EBIT zu einer Reduktion von 4,5 auf 3,3 Mio. Euro. Die Marge verringerte sich dementsprechend von 8,9 auf 6,5 Prozent.

Im Segment E-Commerce schwächte sich der Rückgang gegenüber dem starken Pandemiegeschäft etwas ab. Hier kam im dritten Quartal lediglich ein Umsatzminus von 2,7 Prozent auf 49,4 (50,8) Mio. Euro zum Ausweis. Höhere Werbeausgaben brachten dabei ein auf 1,8 (3,4) Mio. Euro rückläufiges Segment-EBIT mit sich. In der Folge sank die EBIT-Marge deutlich von 6,6 auf 3,5 Prozent.

Das Segment B2B verzeichnete inklusive Global Wines & Spirits einen Anstieg der Erlöse von 44,3 auf 47,8 Mio. Euro. Ohne den Zukauf hätte ein Umsatzrückgang auf 42,4 Mio. Euro in den Büchern gestanden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das Vorjahresquartal durch starke Nachholeffekte im Zusammenhang mit der Wiedereröffnung der Gastronomie positiv beeinflusst war. Das Segment-EBIT verbesserte sich dagegen kräftig von 0,7 auf 2,0 Mio. Euro. Dies schlug sich auch in einer von 1,7 auf 4,2 Prozent gestiegenen EBIT-Marge nieder.

Aber auch der Konzern-Rohrertrag verbesserte sich im dritten Quartal von 63,5 auf 65,0 Mio. Euro. Beim Personalaufwand musste die Gesellschaft dagegen einen Anstieg auf 18,7 (17,7) Mio. Euro verkraften. Weiterhin deutlich mehr gab die Hawesko-Gruppe für Werbung aus, während die Aufwendungen für Provisionen nur leicht höher ausfielen. Ebenfalls Mehrausgaben zeigten sich bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Die gestiegenen Kosten führten dann auch zu einem Rückgang beim EBIT von 7,1 auf 5,4 Mio. Euro.

Durch die Bewertung der bisher gehaltenen Anteile an Global Wines & Spirits sprang das Finanzergebnis im dritten Quartal auf 4,0 (-0,8) Mio. Euro. Nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter verblieb ein Periodenüberschuss von 6,2 Mio. Euro. Vor Jahresfrist hatte der Hawesko-Konzern lediglich ein Ergebnis von 4,2 Mio. Euro ausgewiesen. Das Quartalergebnis je Aktie erhöhte sich dabei von 0,47 auf 0,69 Euro.

Inflation belastet Ergebnis in Neunmonatszeitraum zusätzlich

Angesichts des herausfordernden Umfelds schlug sich die Hawesko-Gruppe im bisherigen Verlauf des aktuellen Geschäftsjahres sehr beachtlich. Nach neun Monaten stand lediglich ein geringes Umsatzminus von 2,1 Prozent auf 460,3 (Vj. 470,3) Mio. Euro in den Büchern. Allerdings waren hierin auch Erlöse der im Juli 2022 übernommenen Global Wines & Spirits in Höhe von 5,4 Mio. Euro enthalten.

Zwischen den einzelnen Segmenten ergaben sich jedoch zum Teil deutliche Unterschiede. Im Segment Retail verringerten sich die Umsatzerlöse um 5,4 Prozent auf 154,1 (162,9) Mio. Euro. Jedoch gelang es dem Unternehmen, den Rückstand zum Vorjahr etwas abzubauen. Durch die Öffnungen entstehen nun auch wieder zunehmend Aufwendungen für Verkostungen und im Zusammenspiel mit höheren IT-, Verpackungs- und Transportkosten sank das Segment-EBIT von 17,5 auf 10,9 Mio. Euro. Die EBIT-Marge fiel dabei von 10,8 auf 7,1 Prozent. Allerdings ist dies auch das Niveau, das das Segment Retail vor der Pandemie erreicht hatte.

Das Segment E-Commerce verzeichnete ein gut 10-prozentiges Umsatzminus auf 170,9 (190,2) Mio. Euro. Vor allem die erste Jahreshälfte 2021 war durch die Lockdown-Situation begünstigt, was den jetzigen Erlösrückgang begründet. Auf der Kostenseite belasteten höhere Werbeausgaben, zumal sich deren Effizienz seit Ende der Pandemie wieder verringert hat. Hinzu kamen noch inflationsbedingte Kostensteigerungen im Logistikbereich. In Summe führte dies schließlich beim Segment-EBIT zu einer kräftigen Verringerung von 22,8 auf 9,1 Mio. Euro. Die EBIT-Marge sank dementsprechend ebenfalls von 12,1 auf 5,3 Prozent.

Das B2B-Segment erreichte dagegen eine kräftige Umsatzsteigerung von 15,4 Prozent auf 135,2 (117,2) Mio. Euro. Auch bereinigt um den Zukauf Global Wines & Spirits belief sich das Wachstum immer noch auf 10,8 Prozent. Das Vorjahr war noch stark durch die Schließung der Gastronomie über weite Strecken geprägt.

Das Segment-EBIT verbesserte sich dabei von 4,1 auf 7,9 Mio. Euro, was zu einem Margenanstieg von 3,5 auf 5,8 Prozent führte. Bei der EBIT-Steigerung resultieren 1,4 Mio. Euro aus außerordentlichen Effekten und 2,4 Mio. Euro aus operativen Verbesserungen.

Durch den höheren Anteil des margenschwachen B2B-Geschäfts blieb der Rohertrag auf Konzernebene mit 203,0 (209,6) Mio. Euro um 3,2 Prozent hinter dem Vorjahreswert zurück. Die Marge reduzierte sich entsprechend von 44,6 auf 44,1 Prozent. Dagegen erhöhten sich die sonstigen betrieblichen Erträge von 11,8 auf 15,1 Mio. Euro. Dieser Anstieg basierte vor allem auf der Auflösung von Rückstellungen.

Beim Personalaufwand verbuchte die Hawesko-Gruppe einen Zuwachs auf 54,7 (51,4) Mio. Euro. Neben höheren variablen Vergütungen im laufenden Jahr war dies auch auf das erhaltene Kurzarbeitergeld im Vorjahr zurückzuführen. Deutlich höhere Ausgaben verbuchte die Gruppe im Bereich Werbung. Hier legten die Aufwendungen in den ersten neun Monaten um fast 6 Mio. Euro auf 35,4 (29,6) Mio. Euro zu. Auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen ergab sich ein Anstieg auf 29,1 (24,3) Mio. Euro.

Auf dieser Basis reduzierte sich das Konzern-EBIT merklich von 38,2 auf 22,5 Mio. Euro. Hierfür nannte der Vorstand vor allem drei Gründe, nämlich den Erlösrückgang verbunden mit einem ungünstigen Umsatzmix mit einem Effekt von rund 7 Mio. Euro, Belastungen von etwa 6 Mio. Euro aus Preisanstiegen in einigen Bereichen auf Vor-Corona-Niveau sowie rund 3 Mio. Euro zusätzliche inflationsbedingte Kostensteigerungen.

Eine deutliche Verbesserung erfuhr das Finanzergebnis, das von minus 3,2 auf plus 2,4 Mio. Euro zulegte. Dies war vor allem auf die Bewertung der bisher gehaltenen Anteile an Global Wines & Spirits im Rahmen der Vollkonsolidierung zurückzuführen. Nach Steuern und Anteilen Dritter summierte sich das Periodenergebnis auf 16,6 Mio. Euro nach 23,5 Mio. Euro vor Jahresfrist. Das Ergebnis je Aktie reduziert sich dadurch von 2,62 auf 1,84 Euro.

GSC-Schätzungen wegen Bewertungseffekt leicht angepasst

Die Zahlen der Hawesko Holding SE lagen im dritten Quartal operativ im Rahmen unserer Erwartungen. Entsprechend haben wir unsere Prognosen für die operative Entwicklung beibehalten. Lediglich beim Finanzergebnis haben wir angesichts der Neubewertung der Anteile an Global Wines & Spirits eine Anpassung vorgenommen.

So rechnen wir unverändert mit einem leichten Umsatzrückgang von 3,2 Prozent auf 658,5 Mio. Euro. Auch die EBIT-Marge verorten wir weiter am unteren Ende der Prognosespanne von 6,0 bis 7,0 Prozent, was für unsere EBIT-Schätzung ein Minus von 24,8 Prozent auf 39,9 Mio. Euro bedeutet. Das Ergebnis nach Steuern und Anteilen nicht beherrschender Gesellschafter erwarten wir nun bei 26,9 Mio. Euro gleichbedeutend mit einem Ergebnis je Aktie von 3,00 Euro. Auf dieser Basis können wir uns eine Anhebung der Dividende auf 2,00 Euro je Anteilsschein vorstellen.

Im kommenden Jahr prognostizieren wir einen Umsatzanstieg um 6,2 Prozent auf 699,0 Mio. Euro. Beim EBIT rechnen wir sogar mit einem überproportionalen Zuwachs von 9,8 Prozent auf 43,8 Mio. Euro. Bei einer Normalisierung des Finanzergebnisses dürfte das Ergebnis nach Steuern und Anteilen Dritter leicht auf 26,5 Mio. Euro zurückgehen. Bei einem geschätzten Ergebnis von 2,95 Euro je Aktie sehen wir trotzdem eine gleichbleibende Ausschüttung in Höhe von 2,00 Euro je Anteilsschein.

Bewertung

Für die Bewertung der Hawesko-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Dabei legen wir beim Peer-Group-Vergleich das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Getränke/Tabak zugrunde. Bei einem 2023er-KGV dieser Peer-Group von 17,2 und einem von uns geschätzten Gewinn je Hawesko-Aktie von 2,95 Euro für 2023 ergibt sich als erstes Zwischenergebnis ein Wert von 50,78 Euro.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~37 Mio. Euro, Beta 1,05 wegen inflationsbedingter Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 53,92 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 52,35 Euro für die Hawesko-Aktie, weshalb wir unser gerundetes Kursziel unverändert bei 52,00 Euro belassen.

Auf dieser Basis resultiert bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples aus den von uns geschätzten 39,9 Mio. Euro für 2022 ein Faktor von 11,7, der damit ungefähr in der Mitte der aktuell von FINANCE für Large-Caps aus dem Bereich Nahrungs- und Genussmittel veröffentlichten Bandbreite von 10,1 bis 12,7 liegt. Das im Rahmen des aktuellen „FCF Valuation Monitor Q3 2022“ ermittelte 2022er-EBIT-Multiple von Hawesko bewegt sich mit 12,0 auf einem ähnlichen Niveau.

Fazit

Nach den Rekordzahlen des Vorjahres, die durch Corona-Auswirkungen befeuert waren, setzte bei der Hawesko Holding SE im laufenden Jahr die erwartete Normalisierung des Geschäfts ein. Allerdings liegt die Gruppe mit ihrem jetzigen Zahlenwerk immer noch deutlich über dem Niveau vor der Corona-Pandemie.

Im dritten Quartal haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen weiter verschlechtert. Die schwachen Konjunkturerwartungen gepaart mit hohen Energiekosten drücken massiv auf die Konsumlaune der Verbraucher. Das von GfK ermittelte Konsumklimabarometer zeigte für Oktober weitere Rückgänge an. Vor diesem Hintergrund hat sich der Hawesko-Konzern bisher sehr wacker geschlagen und auch die Prognose für das Gesamtjahr bestätigt. Auch wir haben unsere Schätzungen für 2022 im operativen Bereich unverändert belassen.

Positiv werten wir auch das verstärkte Engagement in Tschechien, zumal der osteuropäische Markt noch über deutliches Potenzial verfügt. Hier halten wir weitere Expansionsschritte für denkbar. Das frühzeitige Engagement im Bereich der Digitalisierung bietet aufgrund der jetzt erreichten Fortschritte eine gute Basis für anhaltend profitables Wachstum. Auch wenn die Hawesko-Gruppe nun wieder verstärkt in Werbung investieren muss, eröffnet die deutlich verbreiterte Kundenbasis eine solide Grundlage für die zukünftige Geschäftsentwicklung.

Dem steigenden Kostendruck wirkt die Gesellschaft mit Preiserhöhungen und Kostensenkungsmaßnahmen entgegen. Diese werden sich zwar erst verzögert in den Zahlen niederschlagen, erste Effekte sind jedoch bereits spürbar. Auf dem aktuellen Kursniveau bietet die Hawesko-Aktie auf Basis unserer Dividendschätzungen eine attraktive Rendite von 5 Prozent. Wir erwarten auch in Zukunft attraktive Ausschüttungen, was die Hawesko-Aktie als Dividendenwert klassifiziert. In den letzten Wochen hat sich die Notierung wieder etwas erholt. Bei einem unveränderten Kursziel von 52,00 Euro empfehlen wir aber weiterhin, den Anteilsschein zu „Kaufen“.

Gewinn- und Verlustrechnung

Hawesko Holding SE										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022e		2023e		2024e	
Umsatzerlöse (netto ohne MwSt.)	620,3	100,0%	680,5	100,0%	658,5	100,0%	699,0	100,0%	729,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			9,7%		-3,2%		6,2%		4,4%	
Aufwand für bezogene Waren	345,9	55,8%	379,9	55,8%	369,4	56,1%	391,4	56,0%	407,8	55,9%
Veränderung zum Vorjahr			9,8%		-2,8%		6,0%		4,2%	
Rohertrag	274,3	44,2%	300,6	44,2%	289,1	43,9%	307,6	44,0%	321,7	44,1%
Veränderung zum Vorjahr			9,6%		-3,8%		6,4%		4,6%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	0,4	0,1%	0,0	0,0%	0,5	0,1%	0,5	0,1%	0,5	0,1%
Veränderung zum Vorjahr			-90,0%		1182,1%		0,0%		0,0%	
Personalaufwand	69,2	11,2%	74,9	11,0%	79,7	12,1%	84,6	12,1%	88,3	12,1%
Veränderung zum Vorjahr			8,3%		6,4%		6,2%		4,4%	
Sonstiges Ergebnis (inkl. sonst. Steuern)	-140,0	-22,6%	-150,5	-22,1%	-147,5	-22,4%	-156,6	-22,4%	-162,7	-22,3%
Veränderung zum Vorjahr			-7,5%		2,0%		-6,2%		-3,9%	
EBITDA	65,6	10,6%	75,2	11,1%	62,4	9,5%	66,9	9,6%	71,3	9,8%
Veränderung zum Vorjahr			14,7%		-17,0%		7,2%		6,5%	
Abschreibungen	23,4	3,8%	22,1	3,3%	22,5	3,4%	23,1	3,3%	23,5	3,2%
Veränderung zum Vorjahr			-5,5%		1,7%		2,7%		1,7%	
EBIT	42,2	6,8%	53,1	7,8%	39,9	6,1%	43,8	6,3%	47,8	6,5%
Veränderung zum Vorjahr			25,9%		-24,8%		9,8%		9,0%	
Finanz- und Beteiligungsergebnis	-6,3	-1,0%	-4,8	-0,7%	1,2	0,2%	-3,5	-0,5%	-3,5	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr			24,2%		124,9%		-391,7%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	35,8	5,8%	48,3	7,1%	41,1	6,2%	40,3	5,8%	44,3	6,1%
Steuerquote	32,4%		29,0%		33,0%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	11,6	1,9%	14,0	2,1%	13,6	2,1%	13,3	1,9%	14,6	2,0%
Jahresüberschuss	24,2	3,9%	34,3	5,0%	27,5	4,2%	27,0	3,9%	29,7	4,1%
Veränderung zum Vorjahr			41,6%		-19,6%		-1,9%		9,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,4		0,6		0,6		0,5		0,5	
Bereinigter Jahresüberschuss	23,8	3,8%	33,6	4,9%	26,9	4,1%	26,5	3,8%	29,2	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			41,2%		-19,9%		-1,6%		10,0%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	8,983		8,983		8,983		8,983		8,983	
Gewinn je Aktie	2,65		3,74		3,00		2,95		3,25	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

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

Termine

Anfang Februar 2023	Vorläufige Geschäftszahlen 2022
20.04.2023	Geschäftsbericht 2022

Kontaktadresse

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

Internet: www.hawesko-holding.com

Ansprechpartnerin Investor Relations:

Frau Lena Lundius

Tel.: +49 (0) 40 / 303921 - 00
Fax: +49 (0) 40 / 303921 - 05
E-Mail: 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
23.08.2022	38,30 €	Kaufen	52,00 €
12.05.2022	51,40 €	Halten	57,00 €
04.05.2022	51,00 €	Halten	57,00 €
22.02.2022	51,40 €	Kaufen	63,00 €
17.12.2021	50,40 €	Kaufen	66,00 €
16.12.2021	50,00 €	Kaufen	66,00 €
08.09.2021	57,40 €	Halten	65,00 €
24.06.2021	55,20 €	Halten	61,00 €
07.05.2021	49,50 €	Halten	55,00 €
01.03.2021	42,80 €	Kaufen	52,00 €
08.12.2020	45,40 €	Halten	50,00 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 30.09.2022):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	65,3%	84,2%
Halten	28,6%	15,8%
Verkaufen	6,1%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Hawesko Holding SE	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), 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.