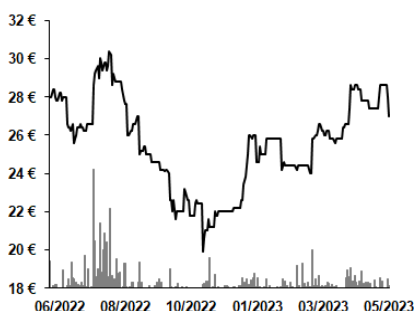


Akt. Kurs (25.05.2023, 22:26, Tradegate): 27,00 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **35,00 (28,00) EUR**

Branche: Maschinenbau
Land: Deutschland
ISIN: DE0005032007
Reuters: ALXG.F
Bloomberg: ALX:GR

	Hoch	Tief
Kurs 12 Mon.:	31,20 €	19,60 €
Aktueller Kurs:	27,00 €	
Aktienzahl ges.:	1.800.000	
Streubesitz:	29,4%	
Marktkapitalis.:	48,6 Mio. €	



Kennzahlen

	2021	2022	2023e	2024e
Umsatz	33,1	31,4	33,0	34,5
<i>bisher</i>	---	27,0	31,5	33,0
EBIT	6,9	7,0	7,0	7,3
<i>bisher</i>	---	4,0	5,0	5,8
Jahresüb.	4,6	4,6	4,6	4,8
<i>bisher</i>	---	2,5	3,2	3,7
Erg./Aktie	2,58	2,54	2,54	2,66
<i>bisher</i>	---	1,41	1,79	2,07
Dividende	2,32	1,50	1,50	1,50
<i>bisher</i>	---	1,20	1,25	---
Div.-Rend.	8,6%	5,6%	5,6%	5,6%
KGV	10,5	10,6	10,6	10,2

Angaben in Mio. Euro

Erg./Aktie und Dividende in Euro

Analyst:

Jens Nielsen

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 24

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

j.nielsen@gsc-research.de

Kurzportrait

Die Alexanderwerk-Gruppe, deren Obergesellschaft 1899 als erstes deutsches Unternehmen an die Börse ging, ist ein international führender Hersteller von Spezialmaschinen zum Kompaktieren und Granulieren verschiedenster Stoffe insbesondere für die chemische, pharmazeutische und Lebensmittelindustrie. Dabei handelt es sich hauptsächlich um Grundmodelle verschiedener Maschinentypen, die mittels eines Baukastensystems entsprechend den jeweiligen Anforderungen erweitert werden können. Neben dem Neumaschinengeschäft, auf das rund 70 Prozent der Umsätze entfallen, werden auch ganzheitliche Systeme, Softwarelösungen, Servicedienstleistungen und Ersatzteile angeboten. Außerhalb Deutschlands ist der Konzern mit seiner traditionsreichen Marke und etwa 150 Beschäftigten auch in den USA, China, Indien und Kolumbien präsent.

Anlagekriterien

2022 auf allen Ebenen deutlich über den Erwartungen abgeschlossen

Trotz der vielfältigen makroökonomischen und geopolitischen Herausforderungen konnte die Alexanderwerk AG das vergangene Geschäftsjahr 2022 bei allen relevanten Kennzahlen deutlich über den eigenen Planungen abschließen und damit auch unsere letzten Schätzungen nennenswert überbieten. Bei einem Vergleich mit den sehr starken Vorjahreswerten ist dabei zu berücksichtigen, dass die Gesellschaft als im Projektgeschäft tätiger Spezialmaschinenbauer immer gewissen Umsatz- und Ergebnisschwankungen unterliegt.

Konkret kletterte der Auftragseingang deutlich stärker als erwartet um 8,4 Prozent auf 36,6 (Vj. 33,7) Mio. Euro. Dabei legten die Bestellungen im Neumaschinengeschäft kräftig um 11,4 Prozent von 25,7 auf 28,6 Mio. Euro zu. Darin enthalten waren auch wieder mehrere Großprojekte. Im Ersatzteil- und Servicegeschäft gingen die Orders dagegen um 6,5 Prozent auf 8,3 (8,9) Mio. Euro zurück.

Der Konzernumsatz gab zwar um 5,2 Prozent auf 31,4 (33,1) Mio. Euro nach. Hierbei ist aber zu berücksichtigen, dass im Vorjahreswert drei Großprojekte mit einem Gesamtvolumen von 6,7 Mio. Euro enthalten waren. Insgesamt fielen die Erlöse im Berichtszeitraum deutlich über den ursprünglichen Planungen aus, da mehr Projekte als erwartet abgeschlossen werden konnten. So wurde denn auch das Ziel eines nachhaltigen Umsatzvolumens oberhalb der Marke von 30 Mio. Euro erreicht. Mit rund 95 (85) Prozent wurde unverändert der Löwenanteil der Erlöse mit dem Exportgeschäft erzielt.

Infolge einer deutlich erhöhten Anarbeitung von Projekten und Langläuferteilen lagen die Bestandsveränderungen mit 2,8 Mio. Euro merklich über dem Vorjahreswert von 0,2 Mio. Euro. Die aktivierten Eigenleistungen beliefen sich auf 0,3 (0,1) Mio. Euro. Insgesamt resultierte daraus ein Anstieg der Gesamtleistung um 3,5 Prozent auf 34,5 (33,3) Mio. Euro. Damit wurde die Guidance einer Gesamtleistung im Bereich zwischen 30 und 32 Mio. Euro deutlich übertroffen.

Die sonstigen betrieblichen Erträge bewegten sich mit 0,4 Mio. Euro auf dem Vorjahresniveau. Die zum 1. Juli 2021 im Rahmen eines Asset Deals erfolgte Übernahme der Fertigung der RECA Y GmbH (vormals Alexanderwerk Produktions GmbH, zu näheren Details siehe unsere Researches vom 18.05. und 15.09.2021) wirkte im Berichtszeitraum erstmals ganzjährig. Daraus resultierten unterschiedliche Effekte auf die Entwicklung der auf die Gesamtleistung bezogenen Kostenquoten.

So führten Synergieeffekte aus der Integration der Fertigung zu einem Rückgang des Materialaufwands auf 10,7 (11,6) Mio. Euro, womit auch eine signifikante Reduktion der Materialaufwandsquote von 34,6 auf 31,0 Prozent einherging. Dagegen stiegen die Personalaufwendungen einschließlich eines Einmal-effekt von 0,2 Mio. Euro merklich auf 11,1 (10,0) Mio. Euro an, was eine auf 32,2 (30,1) Prozent erhöhte Personalaufwandsquote bedeutete. Dies resultierte vor allem aus der Übernahme von RECA Y-Beschäftigten und Neueinstellungen im Zuge der Geschäftsausweitung.

Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen wuchsen deutlich überproportional zur Gesamtleistung auf 5,1 (4,3) Mio. Euro, so dass die Aufwandsquote hier von 13,0 auf 14,9 Prozent kletterte. Dabei wirkten sich neben den erstmals ganzjährigen Kosten der integrierten Fertigung auch die im Zuge der Corona-Normalisierung wieder gestiegenen Reisekosten aus. Bei den Energiekosten profitierte Alexanderwerk hingegen noch bis zum Jahresende von langfristigen Lieferverträgen. Die Abschreibungen erhöhten sich auf 1,0 (0,9) Mio. Euro.

In Summe führte dies beim EBIT zu einem leichten Anstieg von 6,9 auf 7,0 Mio. Euro, womit die Guidance von 3,0 bis 4,5 Mio. Euro massiv übertroffen wurde. Dabei bewegte sich die EBIT-Marge mit 20,2 (20,8) Prozent weiterhin auf einem sehr komfortablen Niveau und deutlich oberhalb der langfristigen Zielgröße von „15 Prozent + x“.

Bei einem Finanzergebnis auf dem Vorjahreslevel von minus 0,1 Mio. Euro und einer nur leicht höheren Steuerbelastung von 2,3 (2,2) Mio. Euro hielt sich der Jahresüberschuss stabil bei 4,6 Mio. Euro. Rundungsbedingt gab das Ergebnis je Aktie dabei minimal auf 2,54 (2,58) Euro nach. Daraus sollen die Anteilseigner eine Dividende in Höhe von 1,50 (2,32) Euro je Aktie erhalten.

Bilanzverhältnisse nach wie vor sehr solide

Zum 31. Dezember 2022 wies der Alexanderwerk-Konzern eine Eigenkapitalquote von 54,1 Prozent, eine Barliquidität von 7,7 Mio. Euro und eine Netto-Cash-Position (ohne Leasingverbindlichkeiten) in Höhe von 6,4 Mio. Euro aus. Dabei wurden – wie bereits in den Vorjahren – im gesamten Berichtszeitraum keine Inanspruchnahmen der vorhandenen Kreditlinien erforderlich.

Guidance sieht weiteres Wachstum

In das Geschäftsjahr 2023 ist die Alexanderwerk-Gruppe mit einem im Vergleich zum Vorjahr um knapp 30 Prozent von 18,2 auf 23,6 Mio. Euro erhöhten Orderbestand gestartet. Wie eingangs erwähnt, waren hierin auch einige Sonderaufträge enthalten. Trotz der weiterhin herausfordernden Rahmenbedingungen setzte sich der positive Trend bei den Bestellungen zum Jahresbeginn weiter fort. Hier wirkte sich auch eine gestiegene Nachfrage der Pharmaindustrie positiv aus.

Zudem konnten mit dem Launch eines neuen erweiterten ERP-Systems und Standardisierungen im Produktportfolio Effizienzgewinne sowie Verkürzungen bei den Lieferzeiten realisiert werden. Vor diesen Hintergründen geht der Vorstand für 2023 insgesamt von moderaten Steigerungen bei Auftragseingang und Konzernumsatz aus. Dabei wird das EBIT auf dem Vorjahresniveau erwartet.

Wachstumspotenzial sieht man nach wie vor insbesondere in Asien sowie in Mittel- und Südamerika. Neben einer Ausweitung der Aktivitäten im Kooperationsbereich soll dabei auch die eigene Präsenz in den internationalen Märkten weiter ausgebaut werden. In diesem Rahmen ist mittelfristig die Gründung einer zusätzlichen Vertriebsniederlassung in Südostasien oder im Mittleren Osten vorgesehen.

GSC-Schätzungen erwarten anhaltend hohe Profitabilität

Auf Grundlage des Zahlenwerks für 2022 und der Guidance für das laufende Geschäftsjahr haben wir unsere Schätzungen aktualisiert. Dabei prognostizieren wir für 2023 bei einem Umsatzwachstum auf 33,0 Mio. Euro eine Gesamtleistung von 35,0 Mio. Euro. Auf dieser Basis verorten wir das EBIT mit 7,0 Mio. Euro entsprechend der Guidance auf dem Niveau des Vorjahres. Dies würde zwar infolge der diversen Kostensteigerungen leicht rückläufige, aber immer noch sehr ansehnliche EBIT-Marge von 19,9 Prozent bedeuten. Darauf aufbauend erwarten wir beim Nachsteuerergebnis ebenfalls einen stabilen Wert von 4,6 Mio. Euro bzw. 2,54 Euro je Aktie. Dementsprechend gehen wir auch von einer unveränderten Dividende in Höhe von 1,50 Euro je Anteilsschein aus.

Im kommenden Geschäftsjahr 2024 sehen wir dann weitere Steigerungen bei den Konzern Erlösen auf 34,5 Mio. Euro und bei der Gesamtleistung auf 36,5 Mio. Euro. Dabei veranschlagen wir das EBIT auf 7,3 Mio. Euro, was einer leicht auf 20,0 Prozent verbesserten Marge entsprechen würde. Auf dieser Grundlage sollte der Jahresüberschuss nach Steuern ebenfalls auf 4,8 Mio. Euro bzw. 2,66 Euro je Anteilsschein vorankommen. Die Dividende verorten wir dabei auf mindestens 1,50 Euro je Aktie.

Bewertung

Für die Bewertung der Alexanderwerk-Aktie ziehen wir einen Peer-Group-Vergleich und ein DCF-Modell heran. Da wir hierbei nun die zugrunde gelegten Betrachtungszeiträume jeweils um ein Jahr verschoben haben, sind die Ergebnisse nicht mit den vorherigen Werten vergleichbar.

Mangels hinsichtlich Geschäftsmodell und Größe direkt mit dem Alexanderwerk-Konzern vergleichbarer börsennotierten Mitbewerber stützen wir uns bei dem Peer-Group-Vergleich auf das Branchen-KGV einer breiten Basis internationaler Aktien aus dem Bereich Spezialmaschinenbau. Das 2023er-Durchschnitts-KGV dieser Peer-Group von 15,5 ergibt in Verbindung mit dem von uns für 2023 geschätzten Gewinn je Alexanderwerk-Aktie von 2,54 Euro einen Wert von 39,38 Euro als erstes Zwischenergebnis.

Aus unserem DCF-Modell (Parameter u.a.: Ewiges Wachstum 0%, normalisierter Durchschnitts-Cashflow ~5,0 Mio. Euro, Beta 1,15 wegen erhöhter Zyklizität und der diversen aktuellen makroökonomischen Unwägbarkeiten) resultiert ein zweites Zwischenergebnis von 30,97 Euro. Als Mittelwert aus beiden Bewertungsansätzen errechnet sich ein fairer Wert von 35,17 Euro, weshalb wir unser gerundetes Kursziel für die Alexanderwerk-Aktie nunmehr deutlich auf 35,00 Euro heraufsetzen.

Auf dieser Basis ergäbe sich bei einer ergänzenden Betrachtung anhand eines EBIT-Multiples bei geschätzten 7,0 Mio. Euro für 2023 ein Faktor von 9,0, der damit deutlich oberhalb der aktuell von FINANCE für Small-Caps aus dem Bereich Maschinen- und Anlagenbau publizierten Bandbreite von 5,7 bis 7,0 läge. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass diese breiter gefasste Branchenauswahl dem Alexanderwerk-Konzern als international tätigem Spezialmaschinenbauer nur begrenzt gerecht wird.

Zieht man hingegen den im Rahmen des „FCF Valuation Monitor Q1 2023“ publizierten EBIT-Multiple-Median für den Sektor Hightech/Advanced Machinery von 13,8 heran, ergibt sich ein deutlich anderes Bild. Insgesamt erachten wir daher das sich bei Ansatz unserer Schätzungen und unseres Kursziels für 2023 ergebende EBIT-Multiple von 9,0 für die Alexanderwerk-Aktie als vertretbar.

Fazit

Die Alexanderwerk AG kann trotz der herausfordernden Rahmenbedingungen auf ein sehr erfolgreiches Geschäftsjahr 2022 zurückblicken, in dem auch die eigenen Erwartungen deutlich übertroffen wurden. An der erfreulichen Entwicklung sollen die Anteilseigner mit einer Dividende in Höhe von 1,50 Euro je Aktie beteiligt werden, was auf dem derzeitigen Kursniveau eine sehr attraktive Ausschüttungsrendite von 5,6 Prozent bedeutet.

In das laufende Geschäftsjahr 2023 ist die Gruppe mit vollen Orderbüchern und einer anhaltend guten Auftragslage gestartet. Dabei wirkt sich aktuell auch eine gestiegene Nachfrage der Pharmaindustrie positiv aus. Zudem konnten mit einem ERP-Relaunch und Standardisierungen im Produktportfolio Verbesserungen bei Effizienz und Lieferzeiten erreicht werden. Insgesamt geht das Management auch für die Zukunft von einem profitablen Wachstum aus. Dabei soll die weitere Wachstumsstrategie auf der im Sommer geplanten Hauptversammlung konkretisiert werden.

Angesichts der in den letzten Jahren gegenüber den zahlreichen externen Herausforderungen gezeigten Resilienz sind auch wir für die weitere Entwicklung der Alexanderwerk-Gruppe positiv gestimmt. Dabei sollte die Gesellschaft als globaler Nischenplayer mit attraktiven Zielbranchen wie Chemie, Pharma, Lebensmittelindustrie und LifeScience den anhaltend schwierigen Rahmenbedingungen auch zukünftig erfolgreich trotzen können.

Zudem bleibt der Konzern zum Bilanzstichtag mit einer Eigenkapitalquote von gut 54 Prozent und einer Netto-Cash-Position von knapp 6,5 Mio. Euro sehr solide aufgestellt. Dies bildet eine gute Grundlage sowohl für das geplante weitere organische Wachstum als auch für zukünftige Investitionserfordernisse.

Auf Basis der deutlich über unseren Erwartungen ausgefallenen Geschäftszahlen für 2022 und der aktuellen Guidance haben wir unsere Schätzungen merklich heraufgesetzt. Dies führt dazu, dass wir auch unser Kursziel für die Alexanderwerk-Aktie kräftig auf 35,00 Euro anheben. Bei einem sich daraus ergebenden aktuellen Kurspotenzial von fast 30 Prozent empfehlen wir weiterhin, den Anteilsschein des Remscheider Traditionsunternehmens zu „kaufen“. Aufgrund des engen Börsenhandels sollten Orders in dem Titel immer mit einem Limit erteilt werden.

Gewinn- und Verlustrechnung

Alexanderwerk AG										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.12.	2020		2021		2022		2023e		2024e	
Umsatzerlöse	23,8	94,3%	33,1	99,3%	31,4	91,0%	33,0	94,3%	34,5	94,5%
Veränderung zum Vorjahr			39,1%		-5,2%		5,1%		4,5%	
Bestandsveränd. / Akt. Eigenleistungen	1,4	5,7%	0,2	0,7%	3,1	9,0%	2,0	5,7%	2,0	5,5%
Veränderung zum Vorjahr			-82,9%		1169,7%		-35,9%		0,0%	
Gesamtleistung	25,2	100,0%	33,3	100,0%	34,5	100,0%	35,0	100,0%	36,5	100,0%
Veränderung zum Vorjahr			32,1%		3,5%		1,4%		4,3%	
Materialaufwand	8,6	34,0%	11,6	34,6%	10,7	31,0%	10,7	30,5%	11,1	30,4%
Veränderung zum Vorjahr			34,5%		-7,5%		-0,3%		4,1%	
Personalaufwand	8,0	31,5%	10,0	30,1%	11,1	32,2%	11,6	33,1%	12,2	33,3%
Veränderung zum Vorjahr			26,0%		11,0%		4,2%		4,8%	
Sonstiges Ergebnis	-3,1	-12,2%	-4,0	-11,9%	-4,8	-13,8%	-4,8	-13,7%	-5,0	-13,6%
Veränderung zum Vorjahr			-29,8%		-19,5%		-0,4%		-3,9%	
EBITDA	5,6	22,3%	7,8	23,4%	7,9	23,0%	8,0	22,8%	8,3	22,7%
Veränderung zum Vorjahr			38,3%		1,9%		0,4%		4,0%	
Abschreibungen	0,9	3,4%	0,9	2,6%	1,0	2,8%	1,0	2,9%	1,0	2,7%
Veränderung zum Vorjahr			0,3%		13,8%		2,1%		0,0%	
EBIT	4,8	18,9%	6,9	20,8%	7,0	20,2%	7,0	19,9%	7,3	20,0%
Veränderung zum Vorjahr			45,1%		0,4%		0,2%		4,6%	
Finanzergebnis	-0,1	-0,5%	-0,1	-0,3%	-0,1	-0,4%	-0,2	-0,4%	-0,2	-0,4%
Veränderung zum Vorjahr			8,7%		-12,6%		-19,4%		0,0%	
Ergebnis vor Steuern	4,7	18,4%	6,8	20,4%	6,8	19,8%	6,8	19,5%	7,1	19,5%
Steuerquote	33,4%		32,0%		33,1%		33,0%		33,0%	
Ertragssteuern	1,6	6,1%	2,2	6,5%	2,3	6,5%	2,3	6,4%	2,4	6,5%
Jahresüberschuss	3,1	12,3%	4,6	13,9%	4,6	13,2%	4,6	13,0%	4,8	13,1%
Veränderung zum Vorjahr			49,6%		-1,5%		-0,1%		4,7%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Bereinigter Jahresüberschuss	3,1	12,3%	4,6	13,9%	4,6	13,2%	4,6	13,0%	4,8	13,1%
Veränderung zum Vorjahr			49,6%		-1,5%		-0,1%		4,7%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	1,800		1,800		1,800		1,800		1,800	
Gewinn je Aktie	1,72		2,58		2,54		2,54		2,66	

Hinweis: Es können insbesondere bei Summenbildungen Rundungsdifferenzen auftreten.

Aktionärsstruktur

Herr Dr. Hubert-Ralph Schmitt / HWT invest AG	25,53%
RECA Y GmbH	20,04%
Herr Andreas Appelhagen	10,00%
Herr Thomas Mariotti	6,11%
Herr Jan Peter Arnz	5,02%
Herr Martin Dietze	3,89%
Streubesitz	29,41%

Termine

06.07.2023	Ordentliche Hauptversammlung in Remscheid
September 2023	Halbjahreszahlen 2023

Kontaktadresse

Alexanderwerk AG
Kippdorfstraße 6 - 24
D-42857 Remscheid

Tel.: +49 (0) 2191 / 795 - 0
Fax: +49 (0) 2191 / 795 - 202

E-Mail: contact@alexanderwerk.com
Internet: www.alexanderwerk.com

Ansprechpartner Investor Relations:

UBJ. GmbH
Haus der Wirtschaft
Kapstadtring 10
D-22297 Hamburg

Tel.: +49 (0) 40 / 6378 - 5410
Fax: +49 (0) 40 / 6378 - 5423
E-Mail: ir@ubj.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
09.11.2022	21,20 €	Kaufen	28,00 €
25.08.2022	27,80 €	Halten	28,50 €
15.09.2021	26,20 €	Kaufen	32,50 €

Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.03.2023):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	71,4%	89,5%
Halten	26,6%	10,5%
Verkaufen	2,0%	0,0%

Mögliche Interessenkonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
Alexanderwerk 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), 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.