

## HELMA Eigenheimbau AG <sup>\*5a,6a,7,11</sup>

### Kaufen

**Kursziel: 65,00**  
(bisher: 60,00 €)

aktueller Kurs: 37,20  
22.08.19; XETRA; 09:10 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0EQ578  
WKN: A0EQ57  
Börsenkürzel: H5E  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 4,000  
Marketcap<sup>3</sup>: 148,80  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 313,79  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 60,2 %

Transparenzlevel:  
Scale  
Marktsegment:  
Freiverkehr  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
M.M. Warburg

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 22.08.19 (13:55 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 22.08.19 (15:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2020

### Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

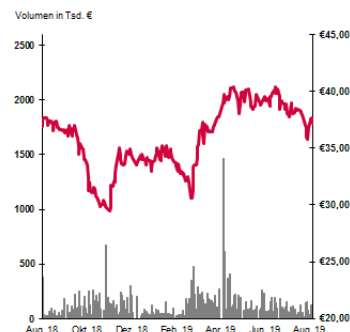
Fokus: Baudienstleistungen, Bauträgersgeschäft

Mitarbeiter: 315 (30.06.2019)

Gründung: 1980

Firmensitz: Lehrte

Vorstand: Gerrit Janssen, Max Bode, André Müller



Die HELMA Eigenheimbau AG (HELMA) ist einer der führenden deutschen Baudienstleister mit Full-Service-Angebot. Der Fokus liegt dabei auf der Entwicklung, der Planung, dem Verkauf sowie der Bauregie von individuell geplanten Einfamilienhäusern, welche in traditioneller Massivbauweise ("Stein-auf-Stein") auf den Grundstücken der Kunden gebaut werden. Über die Tochtergesellschaft HELMA Wohnungsbau GmbH, welche als breit diversifizierter Projektentwickler und Bauträger auftritt, besteht in verschiedenen Metropolregionen Deutschlands ferner die Möglichkeit, das individuelle Traumhaus auch zusammen mit einem passenden Grundstück aus einer Hand zu erwerben. Darüber hinaus verwirklicht die HELMA Wohnungsbau GmbH in ausgesuchten Lagen hochwertige Doppelhaus-, Reihenhäuser- und Wohnungsbauprojekte. Mit der Realisierung von Ferienhäusern und -wohnungen an infrastrukturell gut entwickelten Standorten, vorwiegend an der Nord- und Ostseeküste, gehört auch die Tochtergesellschaft HELMA Ferienimmobilien GmbH zu den führenden Unternehmen in ihrem Marktsegment. Das Angebot richtet sich überwiegend an Privatkunden zur Selbstnutzung oder als Kapitalanlage. Das Tochterunternehmen Hausbau Finanz GmbH komplettiert als Finanzierungs- und Bauversicherungsvermittler das Angebot der HELMA-Gruppe.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatz	253,28	288,28	317,10	332,96
EBITDA	23,78	27,52	30,78	34,00
EBIT	21,78	25,52	28,58	31,70
Jahresüberschuss	14,49	16,92	18,90	20,89

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	3,62	4,23	4,72	5,22
Dividende je Aktie	1,30	1,50	1,70	1,90

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,24	1,09	0,99	0,94
EV/EBITDA	13,20	11,40	10,19	9,23
EV/EBIT	14,40	12,29	10,98	9,90
KGV	10,27	8,79	7,87	7,12
KBV	1,52			

### Finanztermine

22.08.19: 3. Hamburger Investorentag  
25 - 27.11.19: Eigenkapitalforum

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

21.03.2019: RS / 60,00 / KAUFEN

30.08.2018: RS / 57,70 / KAUFEN

17.05.2018: RS / 53,00 / KAUFEN

20.03.2018: RS / 53,00 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2019: HÖHERE UMSÄTZE UND GEWINNSTEIGERUNG ERREICHT, PROGNOSEN BESTÄTIGT

in Mio. €	1.HJ 2016	1.HJ 2017	1.HJ 2018	1.HJ 2019
Umsatzerlöse	103,01	110,67	96,60	110,31
EBIT	6,32	6,06	7,37	7,79
EBIT-Marge	6,1%	5,5%	7,6%	7,1%
bereinigtes EBIT	6,38	6,60	7,76	8,47
bereinigte EBIT-Marge	6,2%	6,0%	8,0%	7,7%
EBT	5,22	5,70	7,04	7,48
Periodenergebnis	3,61	4,01	4,90	5,18

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

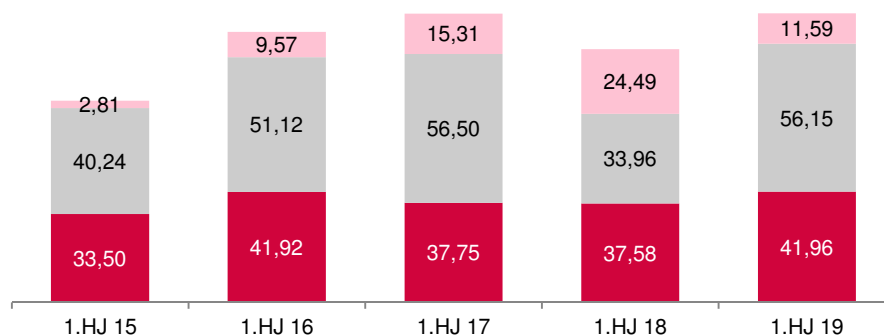
### Umsatzentwicklung 1.HJ 2019

Wie erwartet, ist es dem HELMA-Konzern in den ersten sechs Monaten 2019 gelungen, wieder steigende Umsatzerlöse vorzuweisen. Nachdem im Vorjahreszeitraum, als Folge der umgesetzten Konzentration auf margenstarke Umsätze sowie aufgrund vorliegender Engpässe bei General- und Subunternehmen sowie bei den Genehmigungsbehörden ein Umsatzrückgang ausgewiesen wurde, ist die Umsatzsteigerung im ersten Halbjahr 2019 in Höhe von 14,2 % auf 110,31 Mio. € (VJ: 96,60 Mio. €) als Rückkehr zum Umsatzwachstum zu betrachten. Damit knüpfte die Gesellschaft an den bisherigen Halbjahresrekordwert aus dem Geschäftsjahr 2017 an, bei einer allerdings deutlich verbesserten Ergebnissituation (siehe Ergebnisentwicklung 1.HJ 2019).

Besonders wachstumsstark präsentiert sich dabei der Bauträgerbereich (Wohnen), der mit einem Anstieg in Höhe von 65,3 % auf 56,15 Mio. € (VJ: 33,96 Mio. €) die zwischenzeitliche Umsatzschwäche des Vorjahres vollständig kompensiert hat. Hier finden sich der Vertriebs Erfolg der vorhergehenden Berichtsperioden sowie die erfolgte Übergabe vornehmlich von Einfamilienhäusern verschiedener größerer und kleinerer Projekte wieder. Demgegenüber steht erwartungsgemäß eine rückläufige Umsatzentwicklung im Bauträgergeschäft (Ferienimmobilien) auf 11,59 Mio. € (VJ: 24,49 Mio. €). Bereits zu Beginn des Geschäftsjahres 2019 hatte die HELMA einen um 24,2 % niedrigeren Auftragseingang in diesem Bereich publiziert. Aufgrund erwarteter Vertriebsstarts bei Ferienimmobilienprojekten ist jedoch von einer deutliche Verbesserung der Umsatzerlöse im zweiten Halbjahr 2019 auszugehen.

### Umsatzerlöse nach Geschäftsbereichen (in Mio. €)

■ HELMA Ferienimmobilien GmbH ■ HELMA Wohnungsbau GmbH ■ HELMA Eigenheimbau AG



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

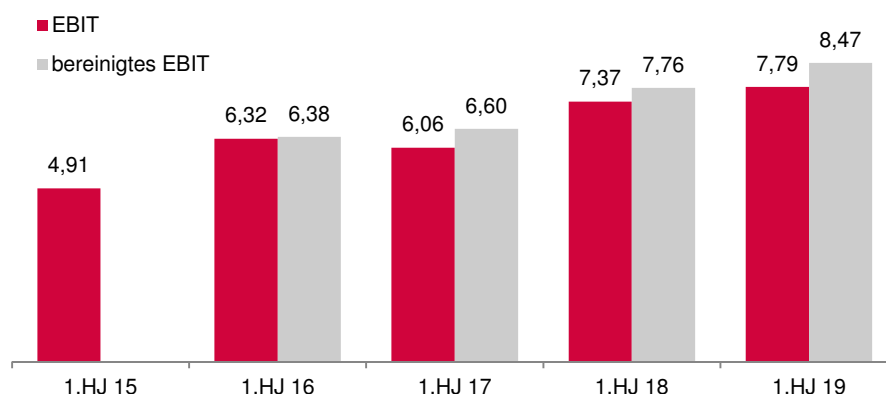
Parallel zum Bauträgergeschäft legte der von der HELMA Eigenheimbau AG abgedeckte Bereich der Baudienstleistung um 11,7 % zu. Mit Umsatzerlösen in Höhe von 41,96 Mio. € (VJ: 37,58 Mio. €) befindet sich die Gesellschaft auf einem guten Weg, die nachhaltige jährliche Zielgröße von 100,0 Mio. € zu erreichen, zumal im zweiten Halbjahr der Großteil der Umsätze erwirtschaftet wird.

Zur Gesamtleistung zuzurechnen sind die Bestandsveränderungen, die bei der HELMA mit 21,33 Mio. € (VJ: 22,04 Mio. €) eine nennenswerte Größenordnung einnehmen. Hier sind die neu hinzugekommenen, jedoch noch nicht umsatzwirksam an den Erwerber übergebenen Grundstücke sowie im Bau befindlichen Objekte, erfasst.

## Ergebnisentwicklung 1.HJ 2019

Die im Vorjahr verstärkt umgesetzte Konzentration auf der Rentabilität der Projekte, wodurch eine schnelle Umsatzrealisierung nicht mehr im Vordergrund steht, wird anhand einer allgemeinen Verbesserung der Ergebnismargen sichtbar. Sowohl das EBIT als auch das um die aktivierten Zinskosten bereinigte EBIT kletterten insbesondere seit Beginn des vergangenen Geschäftsjahres 2018 überproportional zum Umsatz. Besonders sichtbar wird dies anhand des Vergleiches zum ersten Halbjahr 2017, in dem gleich hohe Umsatzerlöse wie im ersten Halbjahr 2019 erzielt wurden. Das bereinigte EBIT lag damals mit 6,60 Mio. € deutlich unterhalb des nun erreichten Rekordwertes in Höhe von 8,47 Mio. €.

### EBIT und bereinigtes EBIT (in Mio. €)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Ausgehend von der umgesetzten EBIT-Steigerung kletterte das Vorsteuerergebnis auf 7,48 Mio. € (VJ: 7,04 Mio. €) und bietet damit eine gute Grundlage, für das Erreichen der bestätigten Unternehmens-Guidance. Für das Gesamtjahr 2019 wird dabei unverändert ein EBT in einer Bandbreite von 23,5 – 26,0 Mio. € erwartet. Dass sich der Großteil des EBIT auch im Vorsteuerergebnis wiederfindet, liegt zudem an der in den vergangenen Geschäftsjahren tendenziellen Verbesserung der Finanzierungskosten. Trotz des weiteren Ausbaus der Finanzverbindlichkeiten auf 178,08 Mio. € (30.06.18: 161,42 Mio. €) liegen die Finanzaufwendungen mit 0,36 Mio. € (VJ: 0,35 Mio. €) auf dem niedrigeren Vorjahresniveau. Zur Einordnung: im Geschäftsjahr 2016 und den vorangegangenen Geschäftsjahren hatte die HELMA auf Halbjahresbasis Finanzaufwendungen von deutlich über 1,00 Mio. € ausgewiesen.

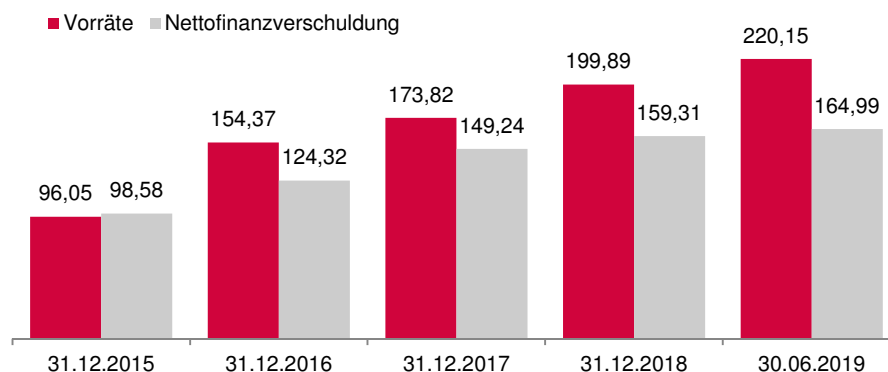
## Vermögenslage zum 30.06.2019

in Mio. €	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
Eigenkapital	80,24	88,83	97,72	102,82
Eigenkapitalquote	28,8%	28,0%	28,6%	28,5%
Vorräte	173,82	199,89	220,15	241,57
Nettofinanzverschuldung	124,32	149,24	159,31	164,99
Liquide Mittel	11,33	16,66	16,33	13,09
Cash Earnings	17,08	17,97	14,98	3,96
Cashflow (operativ)	-20,78	-13,34	4,06	-2,44
Cashflow (Investition)	-1,86	-3,30	-4,45	-0,83
Cashflow (Finanzierung)	21,48	21,97	0,06	0,03

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Das Bilanzbild der HELMA wird auf der Aktivseite weiterhin vom Vorratsbestand, also von den Projektgrundstücken und den im Bau befindlichen Objekten geprägt. Dabei gilt, dass eine Ausweitung des Bauträgersgeschäftes, im Rahmen dessen die Baugrundstücke von der HELMA erworben und entwickelt werden, von einem Anstieg der Vorräte begleitet wird. Der bilanzielle Ausweis der Vorräte in Höhe von 241,57 Mio. € (31.12.18: 220,15 Mio. €) erfolgt dabei nach dem Niederstwertprinzip und enthält somit keine stillen Reserven. Im Zuge der baurechtlichen Entwicklung aber auch des tendenziellen Preisanstieges der gehaltenen Grundstücke entstehen aber stille Reserven, die jedoch erst zum Veräußerungszeitpunkt realisiert werden.

### Vorräte und Nettofinanzverschuldung (in Mio. €)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Die Finanzierung des Bauträgersgeschäftes wird zwar hauptsächlich über Fremdkapital abgedeckt, welches im Zuge des gestiegenen Geschäftsvolumens weiter angestiegen ist. Jedoch verfügt die HELMA, mit einem Eigenkapital, welches infolge des positiven Halbjahresergebnisses erstmals die 100 Mio. €-Grenze überschritten hat, über eine ausreichende Eigenkapitaldeckung. Die EK-Quote bewegt sich seit nunmehr mehreren Berichtsperioden in einer engen Bandbreite zwischen 28 % und 29 %. Diese hohe Stabilität ermöglicht es der Gesellschaft, die Finanzierung des weiteren Wachstums zu günstigen Konditionen zu realisieren.

Erwähnenswert ist zudem, dass die Gesellschaft positive Liquiditätszuflüsse aus dem operativen Geschäft erzielt. Bereinigt um die Investitionen in die Grundstücke des Bauträgersgeschäftes liegen die so genannten Cash Earnings bei 3,96 Mio. € (VJ: 3,12 Mio. €).

## PROGNOSE UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2018	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Umsatzerlöse	253,28	288,28	317,10	332,96
EBIT	21,78	25,52	28,58	31,70
EBIT-Marge	8,6%	8,9%	9,0%	9,5%
EBT	21,15	24,05	27,43	30,32
Jahresüberschuss	14,49	16,92	18,90	20,89
EPS in €	3,62	4,23	4,73	5,22

Quelle: GBC AG

Mit Veröffentlichung der Halbjahreszahlen hat das HELMA-Management die bisherige Prognose, wonach ein EBT in einer Bandbreite von 23,5 – 26,0 Mio. € erwartet wird, bestätigt. Auch die mittelfristige Wachstumsstrategie, im Rahmen derer jährliche Umsatzerlöse in Höhe von deutlich über 300 Mio. € erwartet werden, wurde bestätigt.

Die Rechnung für diese Strategie ist nachvollziehbar. Demnach verfügt die Gesellschaft derzeit über gesicherte Grundstücke für das Bauträgergeschäft (Wohn- und Ferienimmobilien) auf denen rund 3.400 Einheiten mit einem Umsatzpotenzial in Höhe von 1,4 Mrd. € errichtet werden können. Dieses umfangreiche Projektvolumen könnte in den kommenden fünf Jahren realisiert werden, was jährlichen Umsatzerlösen in Höhe von rund 280 Mio. € entsprechen würde. Darüber hinaus sollte der Bereich Baudienstleistungen, für den keine eigenen Grundstücke benötigt werden, mittelfristig Umsatzerlöse in Höhe von jährlich rund 100 Mio. € beisteuern. Somit wäre die von der Gesellschaft erwartete Zielgröße von deutlich über 300 Mio. € als sehr gut erreichbar einzustufen.

Auf Basis der überzeugenden Entwicklung des ersten Halbjahres 2019 sowie der bestätigten Unternehmensguidance behalten wir unsere bisherigen Prognosen (siehe Researchstudie vom 21.03.19) unverändert bei. Nach wie vor sollte die HELMA auf Gesamtbasis ein Umsatzwachstum in Höhe von 13,8 % auf 288,28 Mio. € (2018: 253,28 Mio. €) erzielen. Wir gehen dabei von einer unverändert positiven Entwicklung in beiden Segmenten Baudienstleistungen und Bauträgergeschäft aus, wobei wir einen spürbaren Anstieg der Umsätze im Bauträgergeschäft (Wohnen) erwarten. Eine gute Grundlage für unsere Prognose stellt zudem der Auftragsbestand dar, welcher zum 30.06.2019 auf 197,41 Mio. € (VJ: 154,81 Mio. €) deutlich um 27,5 % zugelegt hat.

Die Fortsetzung der Wachstumsdynamik in beiden Geschäftsbereichen sowie die erwartete überproportionale Entwicklung im Bauträgergeschäft (Wohnen) sollten zur von uns erwarteten Margenverbesserung führen. Auch in den kommenden Geschäftsjahren dürfte der tendenziell zunehmende Umsatzbeitrag des margenstärkeren Bauträgersegments zu einer weiteren Verbesserung der Ergebnismargen beitragen. Das von uns für 2019 erwartete EBT in Höhe von 24,05 Mio. € liegt innerhalb der von HELMA erwarteten Bandbreite und sollte, wie dargestellt, in den kommenden Geschäftsjahren überproportional zulegen.

Analog zu unseren unveränderten Prognosen bleibt auch das DCF-Bewertungsmodell gegenüber unserer letzten Researchstudie ebenfalls unverändert. Ausschließlich aufgrund des Roll-Effektes, wonach die Kurszielbasis nun auf das Geschäftsjahresende 2020 (31.12.2020) verlängert wird (bisher: Geschäftsjahresende 2019), heben wir das Kursziel auf 65,00 € (bisher: 60,00 €) an. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 37,20 € vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

#### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,7,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.



(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)