

HELMA Eigenheimbau AG*5a,6a,7,11

Kaufen

Kursziel: 91,50 €
(bisher: 88,40 €)

aktueller Kurs: 67,40
11.01.2022; XETRA; 15:50 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0EQ578
WKN: A0EQ57
Börsenkürzel: H5E
Aktienanzahl³: 4,00
Marketcap³: 269,60
EnterpriseValue³: 463,98
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 69,9 %

Transparenzlevel:
Scale
Marktsegment:
Freiverkehr
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
M.M. Warburg

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 8

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 12.01.22 (10:15 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 12.01.22 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Baudienstleistungen, Bauträgergeschäft

Mitarbeiter: 339 Stand: 30.06.2021

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-, Reihenhaus- 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	31.12.2020	31.12.2021e	31.12.2022e	31.12.2023e
Umsatz	273,99	319,20	360,70	396,77
EBIT	22,17	28,01	34,88	41,43
EBT	22,46	26,98	34,28	40,63
Jahresüberschuss	15,37	18,59	24,03	28,50

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	3,84	4,65	6,01	7,13
Dividende je Aktie	1,54	1,75	2,20	2,60

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,69	1,45	1,29	1,17
EV/EBIT	20,93	16,56	13,30	11,20
KGV	17,55	14,50	11,22	9,46
KBV	2,31			

Finanztermine

02.03.2022: vorläufige Zahlen 2021
23.03.2022: Geschäftsbericht 2021
01.07.2022: Hauptversammlung
11.08.2022: Halbjahresbericht 2022

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
16.11.2021: RS / 88,40 / KAUFEN
16.08.2021: RS / 88,40 / KAUFEN
07.07.2021: RS / 77,25 / KAUFEN
11.03.2021: RS / 77,25 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter 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“

Außerordentlich starker Anstieg des Auftragseingangs auf 446,6 Mio. €; auch ohne Vorzieheffekte läge der Auftragseingang bei knapp über 400 Mio. €; Prognosen und Kursziel auf 91,50 € (bisher: 88,40 €) leicht angehoben; Rating KAUFEN

GuV (in Mio. €)	GJ 21e	GJ 22e (alt)	GJ 22e (neu)	GJ 23e (alt)	GJ 23e (neu)
Umsatzerlöse	319,20	351,12	360,70	386,23	396,77
EBIT	28,01	33,47	34,88	39,77	41,43
EBT	26,98	32,87	34,28	38,97	40,63
Jahresüberschuss	18,59	23,04	24,03	27,33	28,50

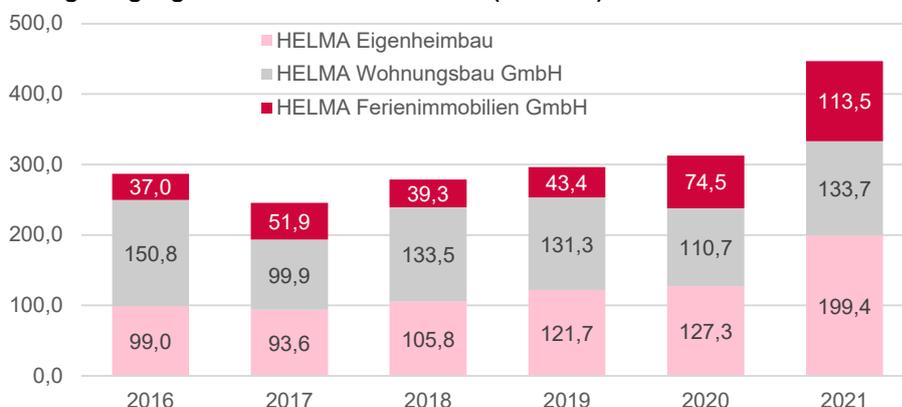
Quelle: GBC AG

Mit Meldung vom 11.01.2022 hat die HELMA Eigenheimbau AG über die erneut außerordentlich gute Entwicklung des Auftragseingangs berichtet. Mit 446,6 Mio. € (31.12.2020: 312,5 Mio. €) wurde der Bestwert des Vorjahres um 42,9 % deutlich übertroffen. Dabei wurde selbst die im Rahmen der Halbjahresberichterstattung veröffentlichte optimistische Unternehmens-Guidance, die ursprünglich von einem Anstieg in Höhe von ca. 20 bis 25 % ausgegangen war, sichtbar übertroffen.

Nach Unternehmensangaben hatte der überraschende Beschluss der Bundesregierung, die Neubauförderung von Effizienzhäusern 55 ab dem 31.01.2022 auslaufen zu lassen, zu Vorzieheffekten geführt. Das BMWi plant künftig verstärkt die energetische Sanierung von Bestandsobjekten zu fördern. Die Vorzieheffekte haben nach HELMA-Angaben rund 10 % des Auftragseingangs ausgemacht, so dass auch ohne diesen Sondereffekt ein Auftragsvolumen von knapp über 400 Mio. € und damit ein neuer absoluter Rekordwert erreicht worden wäre. Häuser der Energieeffizienzklasse 40 und 40 Plus werden unverändert gefördert. Da die HELMA Eigenheimbau AG ab dem 01.02.2022 ausschließlich Häuser dieser Effizienzstufe anbietet, erhalten die HELMA-Häuser weiterhin eine Förderung in Höhe von bis zu 33.750 €/Wohneinheit.

Der starke Anstieg des Auftragseingangs wurde von allen Geschäftsbereichen getragen. Besonders stark war aber das Auftragswachstum der HELMA Eigenheimbau AG sowie der HELMA Ferienimmobilien AG. Im Bereich Ferienimmobilien profitierte die Gesellschaft mit umfangreichen Ferienimmobilienprojekten auch von einer verstärkten Nachfrage nach inländischem Urlaub. Im Eigenheimbereich hatte die Corona-Krise, neben den ohnehin schon günstigen Vorgaben für Wohnimmobilien, ebenfalls zu einer verstärkten Nachfrage geführt.

Auftragseingang nach Geschäftsbereichen (in Mio. €)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Nach Unternehmensangaben wird eine Abarbeitung des hohen Auftragseingangs schwerpunktmäßig in 2022 und 2023 realisiert und damit umsatzwirksam. Auch wenn ein Teil des starken Anstiegs auf Vorzieheffekte zurückzuführen ist, liegt nun eine umfangreiche Grundlage zur Fortsetzung des Wachstumskurses vor. Vor diesem Hintergrund stufen wir unsere bisherigen Prognosen der Geschäftsjahre 2022 und 2023 als zu niedrig ein und nehmen, jeweils auf Umsatz- und Ergebnisebene eine leichte Anhebung vor.

Die Prognoseanhebung der Geschäftsjahre 2022 und 2023 hat als Resultat eine Anhebung des Kursziels auf 91,50 € (bisher: 88,40 €) zur Folge. Wir vergeben damit unverändert das Rating KAUFEN. Wir werden mit Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen (02.03.2022) eine weitere Überarbeitung unseres DCF-Bewertungsmodells vornehmen.

Bewertung

Modellannahmen

Die HELMA Eigenheimbau AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021 bis 2023 in Phase 1, erfolgt von 2024 bis 2028 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 11,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der HELMA Eigenheimbau AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt, als aktuelle Untergrenze, 0,25 % (bisher 0,25 %).**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,54.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,74 % (bisher: 8,74 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 60 % (bisher: 60 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 6,07 % (bisher: 6,07 %).

Bewertungsergebnis

Als Folge der angehobenen Prognose für die konkrete Schätzperiode 2022 und 2023 ergibt sich eine Steigerung des fairen Unternehmenswertes auf 91,50 € je Aktie (bisher: 88,40 €).

HELMA Eigenheimbau AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	11,0%	ewige EBITA - Marge	10,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	8,8%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	87,6%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	
Umsatz (US)	319,20	360,70	396,77	416,61	437,44	459,31	482,27	506,39	
US Veränderung	16,5%	13,0%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	11,82	12,88	12,88	12,88	12,88	12,88	12,88	12,88	
EBITDA	30,69	37,58	44,13	45,83	48,12	50,52	53,05	55,70	
EBITDA-Marge	9,6%	10,4%	11,1%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	
EBITA	28,01	34,88	41,43	43,13	45,28	47,55	49,92	52,42	
EBITA-Marge	8,8%	9,7%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%
Steuern auf EBITA	-8,68	-10,39	-12,35	-12,94	-13,58	-14,26	-14,98	-15,73	
zu EBITA	31,0%	29,8%	29,8%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	19,33	24,48	29,09	30,19	31,70	33,28	34,95	36,69	
Kapitalrendite	5,9%	7,1%	8,1%	8,0%	8,0%	8,1%	8,3%	8,5%	8,4%
Working Capital (WC)	316,00	330,00	345,00	364,95	374,95	384,95	394,95	404,95	
WC zu Umsatz	99,0%	91,5%	87,0%	87,6%	87,6%	87,6%	87,6%	87,6%	
Investitionen in WC	-14,89	-14,00	-15,00	-19,95	-10,00	-10,00	-10,00	-10,00	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	27,00	28,00	30,80	32,34	33,96	35,65	37,44	39,31	
AFA auf OAV	-2,68	-2,70	-2,70	-2,70	-2,84	-2,98	-3,13	-3,28	
AFA zu OAV	9,9%	9,6%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	
Investitionen in OAV	-3,65	-3,70	-5,50	-4,24	-4,45	-4,67	-4,91	-5,15	
Investiertes Kapital	343,00	358,00	375,80	397,29	408,90	420,60	432,38	444,26	
EBITDA	30,69	37,58	44,13	45,83	48,12	50,52	53,05	55,70	
Steuern auf EBITA	-8,68	-10,39	-12,35	-12,94	-13,58	-14,26	-14,98	-15,73	
Investitionen gesamt	-18,54	-17,70	-20,50	-24,19	-14,45	-14,67	-14,91	-15,15	
Investitionen in OAV	-3,65	-3,70	-5,50	-4,24	-4,45	-4,67	-4,91	-5,15	
Investitionen in WC	-14,89	-14,00	-15,00	-19,95	-10,00	-10,00	-10,00	-10,00	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	3,47	9,48	11,29	8,70	20,08	21,59	23,16	24,82	701,90

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	555,67	579,90
Barwert expliziter FCFs	90,92	86,95
Barwert des Continuing Value	464,76	492,95
Nettoschulden (Net debt)	215,66	213,78
Wert des Eigenkapitals	340,01	366,12
Fremde Gewinnanteile	-0,13	-0,14
Wert des Aktienkapitals	339,88	365,98
Ausstehende Aktien in Mio.	4,00	4,00
Fairer Wert der Aktie in EUR	84,97	91,50

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,54
Eigenkapitalkosten	8,7%
Zielgewichtung	60,0%
Fremdkapitalkosten	2,8%
Zielgewichtung	40,0%
Taxshield	25,0%
WACC	6,1%

Kapitalrendite	WACC				
	5,8%	5,9%	6,1%	6,2%	6,4%
8,1%	97,27	91,28	85,74	80,61	75,83
8,3%	100,43	94,29	88,62	83,36	78,47
8,4%	103,59	97,31	91,50	86,11	81,10
8,6%	106,75	100,32	94,37	88,86	83,73
8,7%	109,91	103,33	97,25	91,61	86,37

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, Karin Jägg, Email: jaegg@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

Marcel Goldmann, M.Sc., 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