

## HELMA Eigenheimbau AG \* 4,5a,7,11

### Kaufen

Kursziel: 47,50

aktueller Kurs: 37,65  
31.8.2015 / ETR (17:36 Uhr)  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0EQ578  
WKN: A0EQ57  
Börsenkürzel: H5E  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 3,700  
Marketcap<sup>3</sup>: 139,31  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 223,44  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 49,2 %

Transparenzlevel:  
Entry Standard  
Marktsegment:  
Freiverkehr  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
M.M. Warburg

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA  
gode@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 8

Fertigstellung/Veröffentlichung:  
02.09.2015

### Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

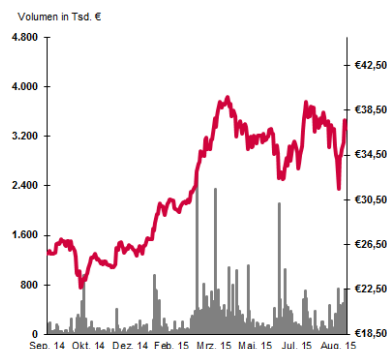
Fokus: Baudienstleistungen, Bauträgergeschäft

Mitarbeiter: 236 Stand: 30.06.2015

Gründung: 1980

Firmensitz: Lehrte

Vorstand: Karl-Heinz Maerzke, Gerrit Janssen, Max Bode



Die HELMA Eigenheimbau AG ist ein kundenorientierter Baudienstleister mit Full-Service-Angebot. Der Fokus liegt dabei auf der Entwicklung, der Planung, dem Verkauf sowie der Bauregie von schlüsselfertigen oder teilfertigen Ein- und Zweifamilienhäusern in Massivbauweise. Insbesondere die Möglichkeit der individuellen Planung bzw. Individualisierung ohne Extrakosten sowie das ausgeprägte Know-how im Bereich energieeffizienter Bauweise werden am Markt als Alleinstellungsmerkmale der HELMA Eigenheimbau AG wahrgenommen. Mit überzeugenden, nachhaltigen Energiekonzepten hat sich die Gesellschaft als einer der führenden Anbieter solarer Energiesparhäuser etabliert und gehört mit mehreren tausend gebauten Eigenheimen zu den erfahrensten Unternehmen der Massivhausbranche. Die Tochterunternehmen HELMA Wohnungsbau GmbH, HELMA Ferienimmobilien GmbH und Hausbau Finanz GmbH komplettieren als Bauträger, Ferienhausanbieter und Finanzierungsvermittler das Angebot der HELMA-Gruppe.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatz	170,50	213,12	266,40	327,67
EBITDA	15,97	19,78	24,84	31,09
EBIT	14,17	17,73	22,54	28,23
Jahresüberschuss	8,13	10,08	13,04	16,35

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,38*	2,72	3,52	4,42
Dividende je Aktie	0,63	0,90	1,10	1,40

\* EPS auf Basis einer Aktienzahl iHv. 3,41 Mio. (vor der KE) berechnet

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,31	1,05	0,84	0,68
EV/EBITDA	13,99	11,30	8,99	7,19
EV/EBIT	15,77	12,60	9,91	7,91
KGV	17,13	13,82	10,68	8,52
KBV	3,40			

### Finanztermine

06.10.15: Vertriebszahlen 9M 2015  
23-25.11.15: EKF, Frankfurt  
08-09.12.15: MKK, München

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
13.7.2015: RG / 47,50 / KAUFEN  
15.4.2015: RG / 46,40 / KAUFEN  
6.3.2015: RG / 42,85 / KAUFEN  
5.3.2015: RG / 42,85 / KAUFEN  
2.2.2015: RG / 35,40 / 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

in Mio. €	1.HJ 2013	Δ in %	1.HJ 2014	Δ in %	1.HJ 2015
Umsatzerlöse	49,65	+31,3%	65,18	+18,1%	77,00
EBITDA	2,92	+52,1%	4,44	+30,2%	5,78
<i>EBITDA-Marge</i>	5,9%	+0,9Pp	6,8%	+0,7Pp	7,5%
EBIT	2,18	+65,9%	3,62	+35,8%	4,91
<i>EBIT-Marge</i>	4,4%	+1,1Pp	5,5%	+0,9Pp	6,4%
Jahresüberschuss	0,82	+66,6%	1,37	+58,5%	2,18
EPS in €	0,27	+51,5%	0,40	+46,1%	0,59

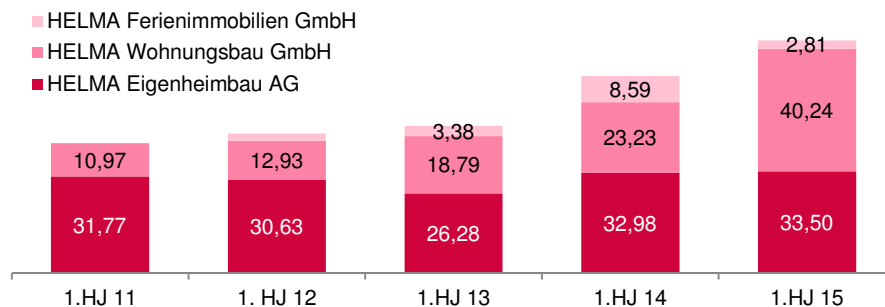
Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

## Umsatzentwicklung 1.HJ 2015

Erwartungsgemäß hat die HELMA Eigenheimbau AG (kurz: HELMA) auch in den ersten sechs Monaten 2015 den zuvor eingeschlagenen Wachstumskurs fortgesetzt. Mit einem Umsatzwachstum gegenüber dem Vorjahr in Höhe von 18,1 % auf 77,00 Mio. € (1.HJ/14: 65,18 Mio. €) war die Gesellschaft in der Lage, einen neuen Rekordwert auf Basis des ersten Halbjahres zu erreichen.

Getrennt nach den einzelnen Konzerngesellschaften wird der besondere Wachstumsbeitrag des in der HELMA Wohnungsbau GmbH enthaltenen margenstarken Bauträgersegments ersichtlich. Mit Umsätzen in Höhe von 40,24 Mio. € wurde dabei der Vorjahreswert (1.HJ/14: 23,23 Mio. €) um 73,2 % deutlich übertroffen. Im Bauträgergeschäft fokussiert sich die HELMA auf den Erwerb von attraktiven Grundstücken, die zusammen mit einem individuell geplanten HELMA-Haus vornehmlich an Privatpersonen veräußert werden. Einen wichtigen Nachfrageimpuls liefern unseres Erachtens insbesondere die Grundstücke, welche in der Regel in den stark nachgefragten Speckgürteln von Großstädten (bspw.: Berlin, Hamburg, Hannover, München etc.) angesiedelt sind.

## Umsatzentwicklung der HELMA-Konzerngesellschaften (in Mio. €)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

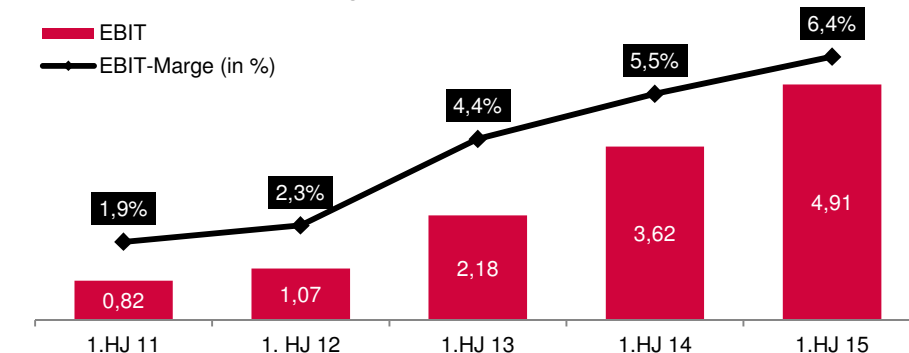
Der originäre Bereich der Baudienstleistungen, welcher sich in der Konzernobergesellschaft HELMA Eigenheimbau AG befindet, entwickelte sich in den letzten Geschäftsjahren vergleichsweise konstant. Auch im ersten Halbjahr 2015 liegt das Umsatzwachstum in diesem Segment mit 1,6 % deutlich unterhalb des Bauträgersegments. Wir gehen hier jedoch davon aus, dass ein Teil der Umsätze aus dem Segment der Baudienstleistungen (Dienstleistungen für schlüsselfertige Ein- und Zweifamilienhäusern) im Bauträgerbereich erfasst sind.

Der Umsatzrückgang bei der zuletzt wachstumsstarken Tochtergesellschaft HELMA Ferienimmobilien GmbH wird durch die fehlende Möglichkeit der PoC-Umsatzrealisierung (PoC: Percentage of Completion) begründet. Folglich geht der Baufortschritt nicht mit einer Umsatzrealisierung einher und daher findet ein Umsatzausweis erst bei Objektübergabe statt, was eine insgesamt höhere Umsatzvolatilität mit sich bringt.

## Ergebnisentwicklung 1.HJ 2015

Die wachsende Bedeutung des margenstarken Bauträgersegmentes, womit eine insgesamt höhere Wertschöpfung erreicht wird, geht auch in den ersten sechs Monaten 2015 mit einer überproportionalen operativen Ergebnisverbesserung einher. Dabei erhöhte sich das EBIT um 35,8 % auf einen neuen Halbjahres-Rekordwert von 4,91 Mio. € (1.HJ/14: 3,62 Mio. €) und die entsprechende EBIT-Marge kletterte auf 6,4 % (1.HJ/14: 5,5 %):

### EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)

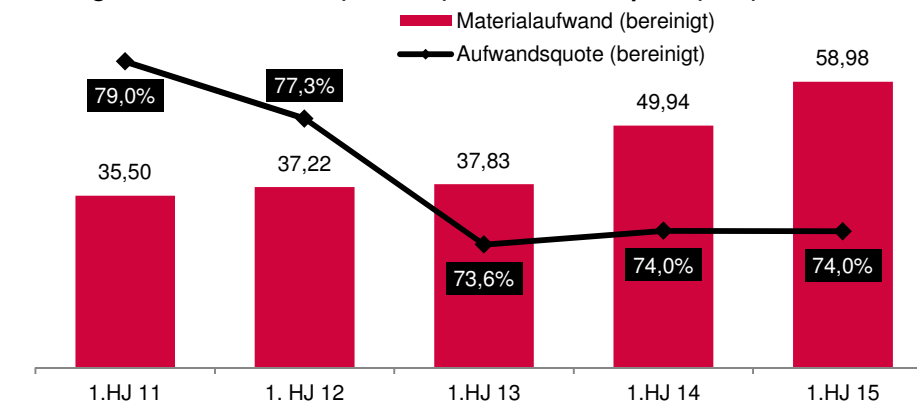


Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Neben dem höheren Ergebnisbeitrag des wachstumsstarken Bauträgerbereiches war der HELMA-Konzern in der Lage, Skaleneffekte zu realisieren. Besonders sichtbar wird dies anhand der vergleichsweise konstanten Entwicklung der Overheadkosten auf 14,78 Mio. € (1.HJ/14: 13,13 Mio. €). Gegenüber dem absoluten Umsatzanstieg in Höhe von 11,82 Mio. € erhöhten sich die Overhead-Kosten lediglich um 1,64 Mio. €.

Die variablen Materialaufwendungen erhöhten sich hingegen deutlich um 36,0 % auf 84,05 Mio. € (1.HJ/14: 61,80 Mio. €). Diese Entwicklung wird dabei maßgeblich von den Bestandsveränderungen (Erwerb von Grundstücken für das Bauträgersegment) in Höhe von 27,06 Mio. € (1.HJ/14: 13,55 Mio. €) beeinflusst. Die um den Erwerb von Grundstücken bereinigten Materialaufwendungen beliefen sich gemäß unseren Berechnungen auf 56,99 Mio. € (1.HJ/14: 48,25 Mio. €) und die entsprechende auf den Umsatz bezogene bereinigte Materialaufwandsquote lag mit 74,0 % (1.HJ/14: 74,0 %) exakt auf dem Vorjahresniveau:

### Bereinigter Materialaufwand (in Mio. €) und Aufwandsquote (in %)\*



Quelle: GBC AG; \*gemäß Berechnungen der GBC AG

## Vermögenslage zum 30.06.2015

in Mio. €	30.06.2014	31.12.2014	30.06.2015
Eigenkapital	35,99	40,95	52,73
<i>Eigenkapitalquote</i>	23,7%	25,6%	27,1%
Vorräte	93,71	96,05	125,36
Nettofinanzverschuldung	90,16	91,43	99,36
Liquide Mittel	14,07	6,92	6,71
Cashflow (operativ)	-11,49	-14,26	-20,44
Cashflow (Investition)	-1,15	-2,06	-0,60
Cashflow (Finanzierung)	16,89	16,42	17,76

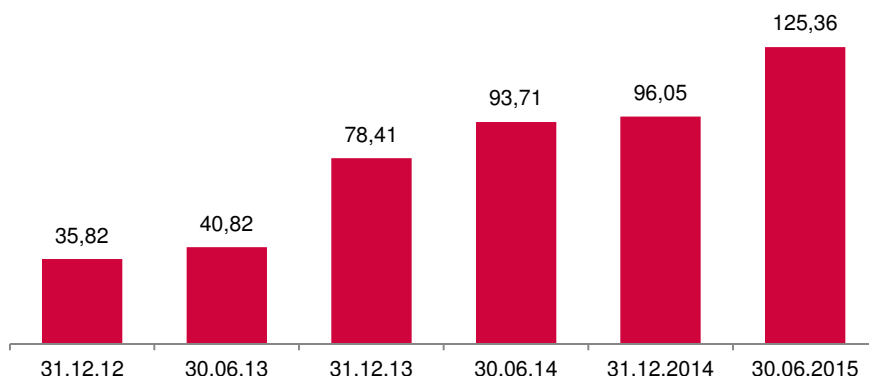
Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Maßgebliche Veränderungen bei der Vermögenslage des HELMA-Konzerns ergaben sich in der abgelaufenen Berichtsperiode insbesondere vor dem Hintergrund der im März 2015 erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung sowie des weiteren Ausbaus des Vorratsvermögens.

Insgesamt erhöhte sich dabei das Eigenkapital um 11,78 Mio. € auf 52,73 Mio. €. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war der Nettoerlös aus der Kapitalerhöhung in Höhe von 9,62 Mio. € sowie das in den ersten sechs Monaten 2015 erwirtschaftete Periodenergebnis in Höhe von 2,19 Mio. €. Der hieraus generierte Liquiditätszufluss wurde überwiegend für den Ausbau der Projektpipeline im Bauträgerbereich und damit für den Erwerb attraktiver Grundstücke verwendet. Demzufolge erhöhten sich die Vorräte deutlich auf 125,36 Mio. € (31.12.14: 96,05 Mio. €), was insgesamt eine Bilanzverlängerung nach sich gezogen hat.

Dieser Zusammenhang lässt sich insbesondere durch die Entwicklung des Cashflows nachvollziehen. Während insgesamt positive Cash Earnings (operativer Cashflow vor Veränderung des Working Capitals) in Höhe von 3,08 Mio. € (1.HJ/14: 3,00 Mio. €) erzielt wurden, lag der operative Cashflow mit -20,44 Mio. € (1.HJ/14: -8,48 Mio. €) im deutlich negativen Bereich. Dies ist eine Folge der erheblichen Ausweitung des Nettoumlaufvermögens (Working Capital) und damit der Vorlaufinvestitionen in geeignete Grundstücke. Aufgrund der Kapitalerhöhung sowie der Aufnahme von Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 8,18 Mio. € hat sich die Liquidität, trotz der Vorlaufinvestitionen, konstant entwickelt.

### Entwicklung des Vorratsvermögens (in Mio. €)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

## Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e
Umsatzerlöse	213,12	266,40	327,67
EBITDA	19,78	24,84	31,09
<i>EBITDA-Marge</i>	9,3%	9,3%	9,5%
EBIT	17,73	22,54	28,23
<i>EBIT-Marge</i>	8,3%	8,5%	8,6%
Jahresüberschuss	10,08	13,04	16,35

Quelle: GBC AG

Das Umsatz- und Ergebniswachstum im ersten Halbjahr 2015 liefern eine gute Grundlage für das Erreichen unserer 2015er Prognosen. Wenngleich bei der HELMA die operative Entwicklung eines ersten Halbjahres, aufgrund der saisontypischen Umsatz- und Ergebnisverteilung, lediglich als Anhaltspunkt für die Gesamtjahresentwicklung dienen. In den letzten fünf Geschäftsjahren (2010-2014) wurden im zweiten Halbjahr durchschnittlich 60,6 % der Umsatzerlöse und 81,3 % des EBIT eines Gesamtjahres erwirtschaftet.

Vor dem Hintergrund der unverändert dynamischen Entwicklung in der abgelaufenen Berichtsperiode hat die HELMA das Umsatz- und Ergebnisziel für das laufende Geschäftsjahr sowie die mittelfristige Wachstumsstrategie bis zum Geschäftsjahr 2017 bestätigt. Unverändert wird für das laufende Geschäftsjahr 2015 mit Umsatzerlösen in Höhe von 210,0 Mio. € und einem EBIT in Höhe von 17,5 Mio. € gerechnet. Bis zum Jahr 2017 sollen die Umsätze, gemäß Unternehmens-Guidance, bis auf 340,0 Mio. € ansteigen.

Unsere Prognosen, welche wir ebenfalls unverändert lassen, orientieren sich an die Zielsetzung der Gesellschaft. Darüber hinaus berücksichtigen wir den gegenüber dem Vorjahr um 43,1 % höheren Rekordwert beim Auftragsbestand in Höhe von 237,08 Mio. € (30.06.14: 165,71 Mio. €).

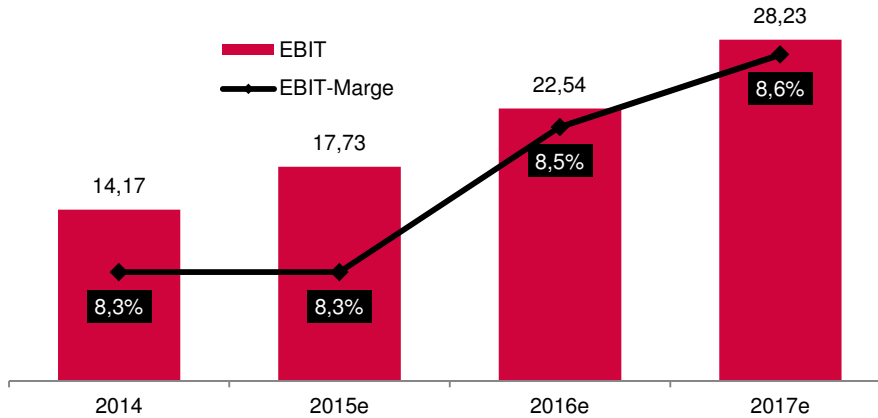
Als ein maßgeblicher Faktor für die Fortsetzung des Unternehmenswachstums ist die Sicherstellung attraktiver Grundstücke für den Bauträgerbereich (Privatinvestoren, Ferienimmobilien, institutionelle Investoren) anzusehen. Bisher ist es der Gesellschaft gelungen entsprechende Grundstücke in den Ballungsräumen sowie in den wichtigsten Ferienregionen Deutschlands zu identifizieren und zu erwerben. Insbesondere in den Ballungsräumen Berlins, Hamburgs, Hannovers oder Münchens verfügt die HELMA über mehrere größere Bauträgerprojekte.

Flankierend hierzu dürfte die HELMA von einer weiterhin hohen Nachfrage nach individuellen Ein- und Mehrfamilienhäusern profitieren. Wichtige Argumente für diese Annahme sind die frühzeitige Positionierung auf der energiesparenden Bauweise oder ein hoher Bekanntheitsgrad. Im Bereich der Immobilien für institutionelle Investoren rechnet die HELMA im Jahr 2017 mit jährlichen Umsätzen von ca. 40 Mio. €. Im August 2015 hat die Gesellschaft ein Wohnimmobilienprojekt in Hannover mit einem Volumen in Höhe von 25,5 Mio. € (Fertigstellung: 2017) gewinnen können. Damit ist ein Großteil des Unternehmensziels im Bereich Wohnimmobilien für Investoren bereits frühzeitig gesichert.

Ausgehend von unserem erwarteten Umsatzwachstum auf 213,12 Mio. € (GJ 2015e), 266,40 Mio. € (GJ 2016e) sowie 327,67 Mio. € (GJ 2017e) sollte die HELMA in der Lage sein, eine überproportionale Ergebnisentwicklung zu erzielen. Insbesondere Skaleneffekte, also der vergleichsweise unterproportionale Anstieg der Overheadkosten, sollten eine weitere Verbesserung der EBIT-Marge ermöglichen. Darüber hinaus rechnen wir

mit einem weiteren Bedeutungsgewinn des margenstarken Bauträgersegments, was sich ebenfalls positiv auf die Rentabilität auswirken sollte:

#### EBIT-Prognose (in Mio. €) und erwartete EBIT-Marge (in %)



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Die operative Ergebnisprognose stellt gleichzeitig die Grundlage für unser DCF-Modell. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen neuen fairen Unternehmenswert von 47,50 € ermittelt. Damit bestätigen wir sowohl unser bisheriges Kursziel als auch unsere bisherige Empfehlung KAUFEN.

## ANHANG

### **§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.htm>

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

### **§ 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.htm>

**§ 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

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 §34b WpHG 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: (4,5a,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 Unternehmen.
- (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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent 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 Auftraggebers.
- (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.)

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. 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)