



## **Researchstudie (Update)**



# **Verkauf der Teilkonzerne ABM und BKP geplant - Fortschritte bei der Sicherung der mittelfristigen Finanzierung**

**Kursziel: ausgesetzt**

**Rating: unter Beobachtung**

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 9

## Greiffenberger AG<sup>\*5a,11</sup>

**Rating:**  
**unter Beobachtung**  
**Kursziel: ausgesetzt**

Aktueller Kurs: 1,19  
01.09.2016 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005897300  
WKN: 589730  
Börsenkürzel: GRF

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,323  
Marketcap<sup>3</sup>: 6,33  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 64,41\*

<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR  
\* ohne zur Veräußerung gehaltene  
Schulden und Verbindlichkeiten aus  
Finance Lease

Streubesitz: 42,02 %

**Transparenzlevel:**  
General Standard

**Marktsegment:**  
Regulierter Markt

**Rechnungslegung:**  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

**Designated Sponsor:**  
EQUINET BANK AG

**Analysten:**

Felix Gode, CFA  
gode@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interes-  
senkonflikte auf Seite 10

**Unternehmensprofil**

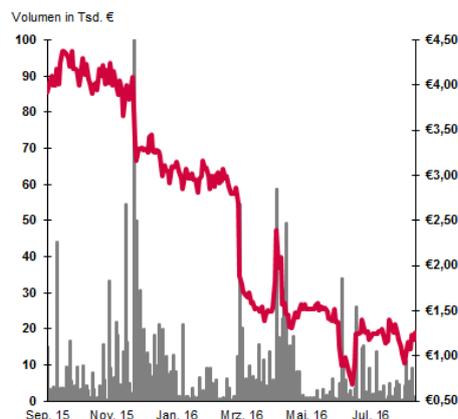
Branche: Industrie  
Fokus: Antriebstechnik, Sägeblätter/ Bandstahl,  
Kanalsanierungstechnologie

Mitarbeiter: 1.013 (30.06.2016)

Gründung: 1986

Firmensitz: Marktredwitz

Vorstand: Marco Freiherr von Maltzan



Die Greiffenberger AG mit Sitz in Marktredwitz und Verwaltung in Augsburg ist eine familiengeführte Holding mit Beteiligungen in verschiedenen Industriezweigen, welche in drei Unternehmensbereiche aufgeteilt sind. Der Unternehmensbereich Antriebstechnik wird dabei durch die größte Tochtergesellschaft **ABM Greiffenberger Antriebstechnik GmbH** mit Sitz in Marktredwitz vertreten. Zudem hat ABM ausländische Tochtergesellschaften in China, Frankreich, Österreich, Polen, der Türkei sowie in den USA. Der Unternehmensbereich Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl wird durch die **J. N. Eberle & Cie. GmbH** mit Sitz in Augsburg gebildet. Darüber hinaus hat Eberle Tochtergesellschaften in Frankreich, Italien sowie in den USA. Die **BKP Berolina Polyester GmbH & Co. KG** mit Sitz in Velten ist im Bereich der Kanalsanierungstechnologie und Rohrummantelung tätig. Börsennotiert ist die Greiffenberger AG seit dem Jahr 1986. Die Tochtergesellschaften ABM und BKP sollen im Zuge des laufenden Restrukturierungsprozesses veräußert werden.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015*
Umsatz	157,96	155,24	152,23	151,74
EBITDA	15,39	12,59	9,41	6,79
EBIT	8,80	6,03	2,41	-15,09
Jahresüberschuss	2,55	1,30	-0,44	-25,73

\* Jahresabschluss 2015 nicht testiert

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,53	0,27	-0,09	-4,83
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,41	0,41	0,42	0,42
EV/EBITDA	4,19	5,12	6,84	9,49
EV/EBIT	7,32	10,68	26,73	neg.
KGV	2,48	4,87	neg.	neg.
KBV				0,90

**Finanztermine**

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
05.07.2016: RS / ausgesetzt / unter Beobachtung  
30.11.2015: RS / 5,00 / KAUFEN  
16.10.2015: RS / 6,80 / KAUFEN  
26.08.2015: RS / 6,80 / 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

## INHALTSVERZEICHNIS

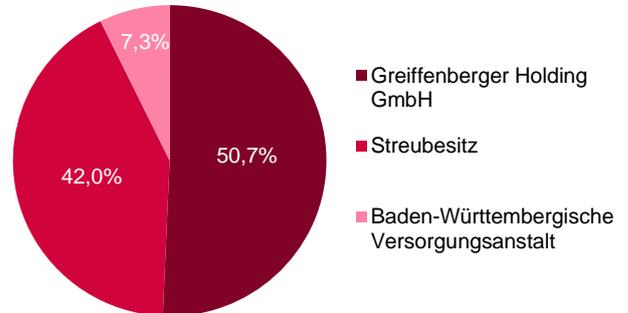
<b>Unternehmen .....</b>	<b>3</b>
Aktionärsstruktur .....	3
Unternehmensstruktur .....	3
Wichtige Absatzmärkte .....	3
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2016 .....	4
Verkauf von Geschäftsbereichen geplant .....	4
Umsatzentwicklung .....	4
Ergebnisentwicklung .....	5
Prognosen .....	7
Einschätzung der GBC AG .....	8
<b>Anhang .....</b>	<b>9</b>

## UNTERNEHMEN

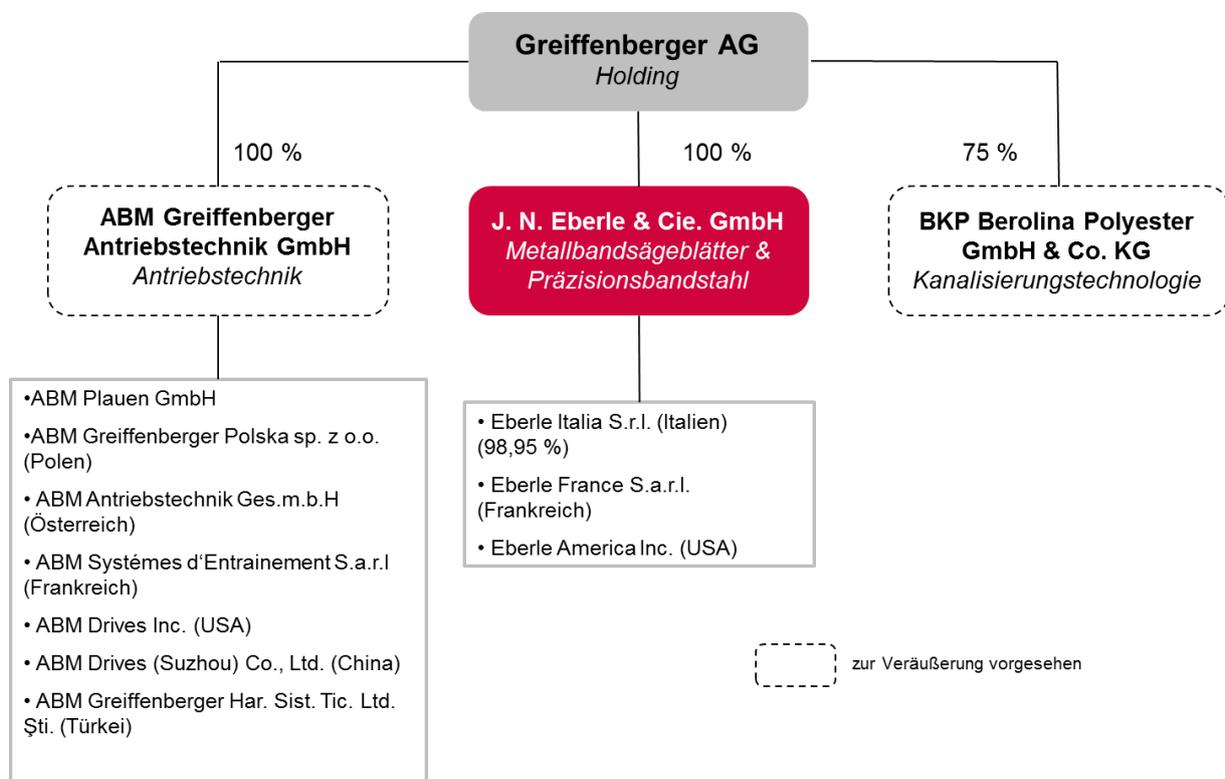
### Aktionärsstruktur

Aktionär	Anteil
Greiffenberger Holding GmbH	50,70 %
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt	7,28 %
Streubesitz	42,02 %

Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG



### Unternehmensstruktur



### Wichtige Absatzmärkte

#### Antriebstechnik

- Antriebslösungen für Branchen wie:
- Hebetchnik
  - Flurförderzeuge
  - Intra- und Lagerlogistik
  - Erneuerbare Energien
  - Medizintechnik
  - E-Mobilität
  - Textilmaschinen

#### Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl

- Metallbandsägeblätter für die metallverarbeitende Industrie
- Präzisionsbandstahlprodukte für eine Vielzahl von Bereichen wie:
- Automobilindustrie (z.B. Stoßdämpfer und Kompressoren)
- Papier- und Druckindustrie (z.B. Streichmesser und Schaber)
- Textilmaschinenindustrie (z.B. Webeblätter)

#### Kanalsanierungstechnologie

- Auf die grabenlose Kanalsanierung spezialisierte Tiefbauunternehmen
- Ersteller großer Pipelines

## Geschäftsentwicklung 1. HJ 2016

GuV (in Mio. €)	1. HJ 2015	Δ zum VJ	1. HJ 2016
Umsatzerlöse	74,43	-6,9 %	69,30
EBITDA (Marge)	4,32 (5,8%)	-26,9 %	3,16 (4,6%)
EBIT (Marge)	0,67 (0,9%)	n.A.	-0,07 (-0,1%)
Periodenergebnis	-0,58	n.A.	-2,34
EPS in €	-0,11	n.A.	-0,44

Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

### Verkauf von Geschäftsbereichen geplant

In Folge der schwachen Geschäftsentwicklung des Tochtergesellschaft ABM wurde im Rahmen der Erstellung des Jahresabschlusses 2015 ein erheblicher Abschreibungsbedarf auf Wertgegenstände der Tochtergesellschaft ABM festgestellt. Dieser belastete das Ergebnis der Greiffenberger AG im Jahr 2015 deutlich und verursachte ein Absinken des Eigenkapitals auf 7,01 Mio. €, bzw. der Eigenkapitalquote auf 6,7 %. Gleichzeitig lag die Verschuldung zum Jahresende 2015 mit 46,03 Mio. € (ohne Pensionsrückstellungen und Finance Lease-Verbindlichkeiten) auf einem hohen Niveau.

Vor diesem Hintergrund wurde mit den Finanzierungspartnern die Erarbeitung eines Konzepts zur Sicherung der Fortführung der Geschäftsaktivitäten vereinbart. Hierfür wurde unter anderem die Stärkung der Finanzstruktur einzelner Tochtergesellschaften durch die Beteiligung von Investoren angestrebt.

Per Meldung vom 12.08.2016 gab das Unternehmen nunmehr bekannt, dass die Tochtergesellschaft ABM Greiffenberger Antriebstechnik GmbH (Geschäftsbereich Antriebstechnik an die senata-Gruppe verkauft werden soll. Dabei soll die Gegenleistung der senata-Gruppe in der Entlastung von Verbindlichkeiten und Restrukturierungskosten bestehen. Genaue Größenordnungen wurden hierbei nicht genannt.

Des Weiteren ist auch geplant, die Anteile an der BKP, dem Teilkonzern Kanalsanierungstechnologie, zu veräußern. Da mit einer Veräußerung innerhalb der kommenden 12 Monate gerechnet wird, wurde der Unternehmensbereich im Halbjahresbericht 2016 als nicht fortgeführter Geschäftsbereich ausgewiesen. Konkrete Angaben zum Verkauf der BKP wurden indes im Halbjahresbericht 2016 noch nicht angegeben.

In Zukunft würde dem Greiffenberger-Konzern damit mit der Tochtergesellschaft Eberle nur noch der Geschäftsbereich Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl angehören.

### Umsatzentwicklung

Zum Zeitpunkt der Erstellung des Halbjahresberichts wurde der Unternehmensbereich Kanalsanierungstechnologie (BKP) auf Grund der Veräußerungsabsicht bereits als *zur Veräußerung gehaltener* Geschäftsbereich klassifiziert. Entsprechend waren die Umsatzerlöse von BKP zum Halbjahr nicht mehr im Umsatzausweis enthalten.

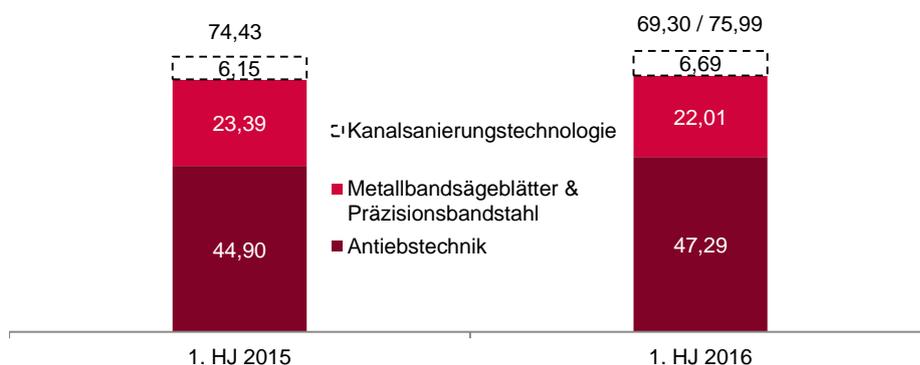
Enthalten waren hingegen im Halbjahresabschluss 2016 noch die Umsatzerlöse des Segments Antriebstechnik (ABM). Hier waren zum Zeitpunkt der Berichterstellung die Voraussetzungen noch nicht erfüllt, um den Geschäftsbereich als *zur Veräußerung gehalten* zu klassifizieren.

Ungeachtet dessen zeigte die ABM im 1. HJ 2016 eine erfreuliche Entwicklung, mit einem Umsatzanstieg um 5,3 % auf 47,29 Mio. €. Dabei war das Wachstum über die Pro-

duktbereiche und Zielmärkte hinweg erfreulicherweise breit angelegt. Nur Bereich Erneuerbare Energien entwickelt sich nach wie vor unterhalb der Erwartungen.

Der Teilkonzern Eberle verbuchte hingegen im 1. HJ 2016 einen leichten Umsatzrückgang um 5,9 % auf 22,01 Mio. €. Dabei ist jedoch zu beachten, dass die Umsatzverteilung im Vorjahr sehr stark auf das 1. HJ 2015 verlagert war und damit vergleichsweise stark ausfiel. Gegenüber dem 2. HJ 2015 ist hingegen ein Anstieg um 9,7 % zu verzeichnen gewesen. Auf die Produktbereiche gesehen, war der Rückgang im Bereich Metallbandsägeblätter zu verzeichnen. Hierbei macht sich die konjunkturelle Situation auf den Zielmärkten bemerkbar. Der Produktbereich Präzisionsbandstahl legte hingegen leicht zu.

### Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

Insgesamt erwirtschaftete die Greiffenberger AG im 1. HJ 2016 Umsatzerlöse in Höhe von 69,30 Mio. €. Der Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 6,9 % ist dabei im Zuge der Veräußerungsabsicht auf die Endkonsolidierung der BKP zurückzuführen, welche im Vorjahreszeitraum noch 6,15 Mio. € beisteuerte. Unter Hinzurechnung der Umsätze der BKP, welche im 1. HJ 2016 eine Umsatzsteigerung um 8,7 % erreichte, wären die Umsatzerlöse bei 75,99 Mio. € gelegen und damit um 2,1 % über dem Vorjahresniveau.

### Ergebnisentwicklung

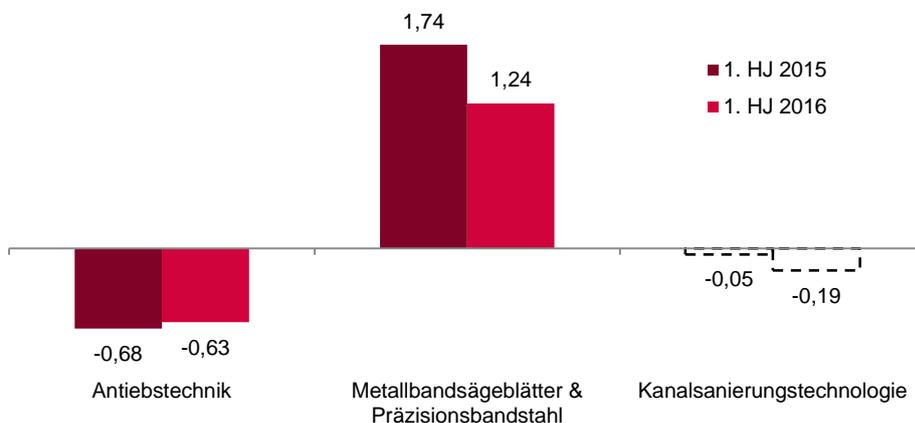
Mit einem EBIT in Höhe von -0,07 Mio. € lag das operative Ergebnis im 1. HJ 2016 unterhalb des Vorjahresniveaus von 0,67 Mio. €. Dabei war der Rückgang des EBIT insbesondere durch einen niedrigeren Beitrag des Geschäftsbereichs Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl (Eberle) geprägt. Auf Grund der Umgliederung der BKP ist das Ergebnis des Teilkonzerns nicht mehr im EBIT der Greiffenberger AG enthalten, sondern wird in der Gewinn- und Verlustrechnung als *Ergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen* ausgewiesen.

Vor dem Hintergrund des beschriebenen Umsatzrückgangs gegenüber dem Vorjahreszeitraum war auch das Ergebnis des Teilkonzerns Eberle entsprechend beeinflusst. Der Volumeneffekt wirkte sich auch auf die EBIT-Marge aus, welche von 7,4 % auf 5,6 % rückläufig war. Zu berücksichtigen ist dabei jedoch, dass im ausgewiesenen EBIT im Unternehmensbereich Eberle Restrukturierungsaufwendungen in Höhe von 0,2 Mio. € enthalten sind. Bereinigt um diese wäre das EBIT bei 1,44 Mio. € gelegen und die EBIT-Marge bei 6,5 % und damit nur leicht unter dem Vorjahresniveau.

Im Unternehmensbereich Antriebstechnik (ABM) konnte das EBIT trotz der laufenden Restrukturierungsaufwendungen von -0,68 Mio. € auf -0,63 Mio. € verbessert werden. Neben der erfreulichen Umsatzentwicklung schlug sich bei ABM die Maßnahmen zur

Verbesserung der Material- und Personalkosten positiv nieder. Die enthaltenen Restrukturierungsaufwendungen summierten sich dabei auf 0,7 Mio. €. Bereinigt um diese wäre das EBIT demnach mit 0,07 Mio. € im positiven Bereich ausgefallen. Dies zeugt davon, dass die Restrukturierungsmaßnahmen der vergangenen Monate bereits Früchte tragen.

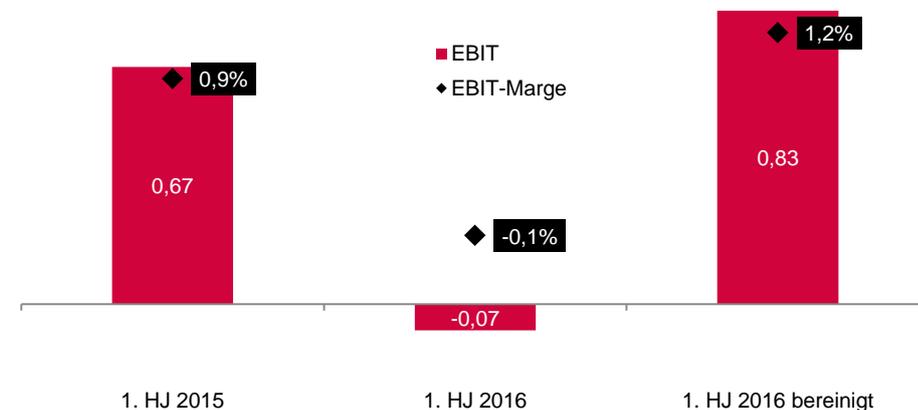
**EBIT-Entwicklung nach Geschäftsbereichen (in Mio. €)**



Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

Bereinigt um die Sondereffekte aus den Restrukturierungsaufwendungen von insgesamt 0,90 Mio. €, wäre das EBIT auf Konzernebene bei 0,83 Mio. € gelegen und damit um 23,9 % über dem Vorjahr. Die EBIT-Marge wäre entsprechend bei 1,2 % ausgefallen. Wir werten diese Verbesserung als ersten Erfolg der Restrukturierungsmaßnahmen, wengleich das Rentabilitätsniveau nach wie vor deutlich unterhalb der historisch erreichten Werte liegt.

**Darstellung des bereinigten Konzern-EBIT (in Mio. €)**



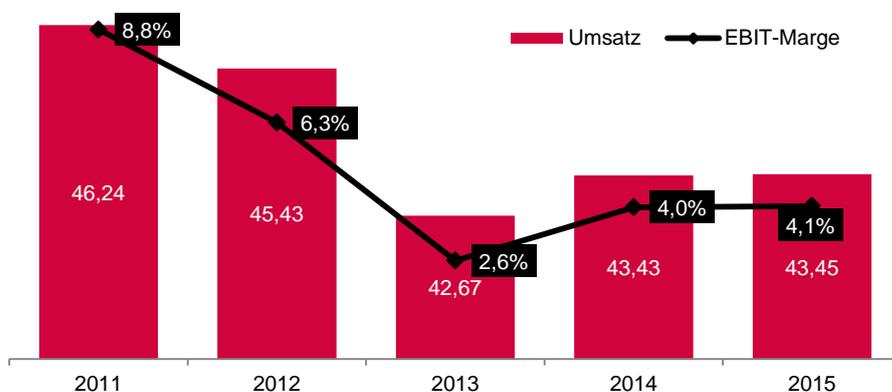
Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

## Prognosen

Bis Ende September 2016 soll der Verkauf des Teilkonzerns ABM vollzogen werden. Damit scheidet die größte Tochtergesellschaft der Greiffenberger-Gruppe aus. Auch der Teilkonzern BKP soll veräußert werden. Damit verbleibt zukünftig ausschließlich der Geschäftsbereich Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl (Eberle).

Für Eberle erwartet der Vorstand gegenüber dem Vorjahr ein leichtes Umsatzwachstum, wenngleich das Marktumfeld derzeit herausfordernd ist. Jedoch sieht der Vorstand das Unternehmen in einer guten Positionierung auf den Zielmärkten, so dass derzeit mit einer Aufholung des Umsatzrückstandes zum Halbjahr gerechnet wird. Im Vorjahr erwirtschaftete Eberle Umsatzerlöse in Höhe von 43,45 Mio. €, nachdem in den Vorjahren ein leicht negativer Trend zu verzeichnen war.

### Historische Entwicklung von Umsatz (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %) des Teilkonzerns Eberle



Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

Hinsichtlich des Konzern-Ergebnisses geht der Vorstand der Greiffenberger AG davon aus, eine erhebliche Verbesserung gegenüber dem GJ 2015 zu erreichen, mit einer „nicht nur marginalen Rückkehr in die Gewinnzone“. Auch unter Berücksichtigung der bereits angefallenen und noch im 2. HJ 2016 zu erwartenden Restrukturierungskosten geht das Management von einem „spürbar“ positiven EBITDA sowie EBIT aus.

Hintergrund dieser Erwartungshaltung ist das eingeleitete Programm zur Sicherung der Zukunftsfähigkeit sowie zur Verbesserung der Ertrags- und Liquiditätssituation der Greiffenberger-Gruppe. So dürfte die Veräußerung des Teilkonzerns ABM einen positiven Effekt haben, welcher zum Halbjahr noch einen negativen EBIT-Beitrag leistete. Auch aus dem Veräußerungsprozess des Geschäftsbereichs Kanalsanierungstechnologie wird keine wesentliche Ergebnisbelastung erwartet. Zudem werden parallel zum Veräußerungsprozess die Sanierungsmaßnahmen vorangetrieben.

Zum erwarteten Ergebnis des Segments Eberle wird im Halbjahresbericht 2016 nicht gesondert Stellung genommen. Wir gehen jedoch davon aus, dass mit einer verbesserten Umsatzsituation im 2. HJ 2016 auch das Ergebnis über dem Niveau des 1. HJ 2016 liegen dürfte. Insofern erwarten wir auch, dass auf das GJ 2016 gesehen eine EBIT-Marge vor Restrukturierungskosten mindestens auf Vorjahresniveau liegen sollte. Vielmehr ist davon auszugehen, dass die Restrukturierungsmaßnahmen zu einer Verbesserung der Rentabilität beitragen.

## Einschätzung der GBC AG

Nach geplanter erfolgreicher Veräußerung der Teilkonzerne ABM und BKP wird ausschließlich Eberle als Konzerntochter verbleiben. Entsprechend werden die Umsatzerlöse der Greiffenberger AG deutlich auf das Niveau von rund 45 Mio. € absinken. In Zukunft wird die Größenordnung der Umsatzerlöse damit signifikant unterhalb der historischen Werte liegen. Das EBIT – vor Holdingkosten – wird unserer Einschätzung nach vorerst in einem Bereich zwischen 1,5 und 2,0 Mio. € liegen.

Die Veräußerung der ABM an die senata-Gruppe soll noch im September abgeschlossen werden. Als Gegenleistung soll insbesondere eine Entlastung von Verbindlichkeiten und Restrukturierungskosten erfolgen. Dies dürfte bedeuten, dass die senata-Gruppe Bankverbindlichkeiten der ABM übernimmt und die Restrukturierung finanziert, außerhalb der Greiffenberger-Gruppe. Eine Kaufpreiszahlung in bar an die Greiffenberger AG im Zuge der Veräußerung dürfte damit unserer Einschätzung nach eine untergeordnete Rolle spielen.

Auch nach dem Verkauf von ABM wird voraussichtlich noch eine vergleichsweise große Verschuldung verbleiben, in Relation zum verbleibenden Geschäftsbereich gesehen. Im Rahmen des Verkaufs von ABM sollen jedoch auch die Finanzierungsvereinbarungen für die verbleibende Gruppe verhandelt werden, um zu einer tragfähigen Lösung zu kommen, welche eine Fortführung der Geschäftstätigkeit ermöglicht. Wie die Bilanzstruktur nach Veräußerung der ABM aussehen wird, insbesondere hinsichtlich der Verschuldung, ist derzeit nicht ausreichend absehbar.

Zudem dürften weitere Anpassungen in der Konzernstruktur vorgenommen werden. Mit Eberle als einzig verbleibende Tochtergesellschaft der Greiffenberger AG wäre es denkbar, dass die Holdingstruktur aufgelöst wird, vor allem um die Kostenbasis weiter zu senken.

Mit dem Verkauf der ABM wird ein wichtiger Schritt vollzogen, um den Prozess der Neuaufstellung der Finanzierung der Greiffenberger-Gruppe zu vollziehen. Dies ist zum jetzigen Zeitpunkt sicherlich noch mit Unsicherheiten behaftet. Zudem hängt die zukünftige Bilanzstruktur von der erfolgreichen Veräußerung von ABM und BKP sowie der neuen Finanzierungsvereinbarung ab. Daher können wir weiterhin keine verlässliche Einschätzung der Greiffenberger AG vornehmen.

Aus diesem Grund können wir weiterhin kein Kursziel für die Aktien der Greiffenberger AG ermitteln. Mit einem weiteren Fortschreiten des Veräußerungs- und Finanzierungsprozesses dürfte in den kommenden Monaten wieder ein deutlicheres Bild hinsichtlich der Zukunftsfähigkeit der Greiffenberger AG entstehen. Sobald dies der Fall ist, werden wir die Ermittlung eines Kursziels wieder aufnehmen. Aktuell belassen wir die Aktien der Greiffenberger AG **unter Beobachtung**.

## 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: (5a,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 möglichen 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](mailto: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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Jörg Grunwald, Vorstand**

**§ 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)



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)