

MPH Mittelständische Pharma Holding AG ^{*5a,6a,11}

KAUFEN

Kursziel: 5,00 EUR

aktueller Kurs: 2,63

2.9.2016 / ETR / 12:00 Uhr

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN/ST: DE000A0L1H32

WKN/ST: A0L1H3

Börsenkürzel/ST: 93M

Aktienanzahl⁹/ST: 42,814

Marketcap⁹: 112,60

EnterpriseValue⁹: 117,04

⁹ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat/ST: 36,1 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Open Market

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:

Oddo Seydler

Analysten:

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 8

Fertigstellung/Veröffentlichung:
02.09.2016/05.09.2016

Unternehmensprofil

Branche: Gesundheitswesen

Fokus: Pharma und medizinische Dienstleistungen

Mitarbeiter: 244 Stand: 30.06.2016

Gründung: 2008

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Patrick Brenske, Dr. Christian Pahl

Die MPH Mittelständische Pharma Holding AG ist als ein in Berlin ansässiges Unternehmen auf die Bereiche Pharma und Patientenversorgung spezialisiert. Der strategische Fokus der Unternehmensgruppe liegt auf den Therapiegebieten „chronische Erkrankungen“ und „Ästhetik“. Es wird erwartet, dass diese Segmente an der zukünftigen Entwicklung des deutschen Gesundheitsmarktes partizipieren und entsprechendes Wachstum generieren. Über die börsennotierte Tochtergesellschaft HAEMATO AG wird dabei der Bereich patentfreier und patentgeschützter Arzneimittel abgedeckt. Das Kliniksegment mit dem Geschäftsschwerpunkt Schönheitschirurgie ist in der Tochtergesellschaft M1 Kliniken AG gebündelt. Seit dem Geschäftsjahr 2015 ist die CR Capital Real Estate AG neu in den MPH-Konsolidierungskreis einbezogen. Die MPH-Gruppe wird das Know-How der CR-Gruppe für den Aufbau von Gesundheitsimmobilien nutzen.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.06.2016
Umsatz	226,84	219,25	262,89	6,04
EBITDA	14,22	12,75	18,34	-1,48
EBIT	12,50	10,92	13,15	-9,24
Finanzergebnis	-1,22	-1,60	74,15	21,97
Jahresüberschuss	6,45	4,95	82,59	19,62

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,15	0,12	1,93	0,46
Dividende je Aktie	0,11	0,12	0,12	-

Finanztermine

29.11.2016: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

12.7.2013: RS / 4,62 / KAUFEN

7.9.2015: RG / 5,10 / KAUFEN

15.5.2015: RG / 4,50 / KAUFEN

18.3.2015: RG / 4,50 / KAUFEN

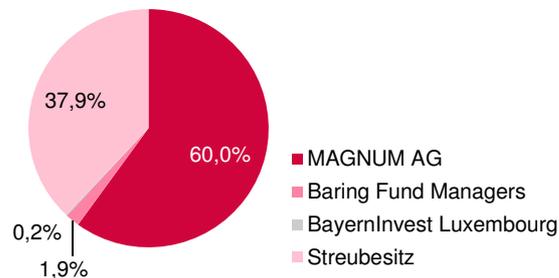
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

UNTERNEHMEN

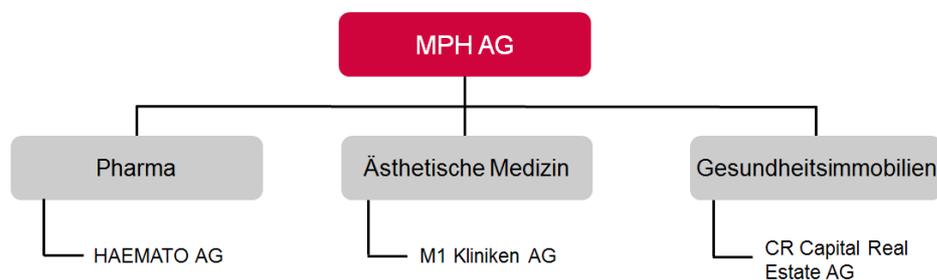
Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
MAGNUM AG	60,0 %
Baring Fund Managers	1,9 %
BayernInvest Luxembourg	0,2 %
Streubesitz	36,1 %

Quelle: MPH AG; GBC AG



Geschäftsstrategie



Quelle: MPH AG; GBC AG

Mit seinen Tochtergesellschaften weist die MPH Mittelständische Pharma Holding AG (kurz: MPH AG) eine umfangreiche Abdeckung relevanter Bereiche des Gesundheitsmarktes aus. Aufgrund der vergleichsweise hohen Umsatz- und Ergebnisbeiträge nimmt dabei das in der 50%igen Tochtergesellschaft gebündelte Pharma-Segment eine besondere Stellung innerhalb des MPH-Konzerns ein. In diesem Segment wird mit patentfreien und patentgeschützten Arzneimitteln ein hochregulierter Bereich der rezeptpflichtigen Arzneimittel abgedeckt. Die MPH-Tochtergesellschaft besitzt seit 2006 die Herstellererlaubnis nach § 13 AMG und unterliegt somit den Arzneimittelgesetzen der Europäischen Union. In den vergangenen Geschäftsjahren hat sich die HAEMATO AG besonders im Onkologie-Bereich sowie bei den Therapiegebieten wie HIV, Rheumatologie sowie Urologie eine gute Positionierung erarbeitet. HAEMATO investiert in den Aufbau von Eigenmarken in der Dermatologie. Hyaluronsäure für verschiedene Anwendungen und weitere Medizinprodukte sind künftig wichtige Bereiche für den pharmazeutischen Herstellbetrieb. Im Rahmen eines Direktvertriebes werden rund 3.500 Apotheken beliefert.



Durch die Tochtergesellschaft M1 Kliniken AG wird der Bereich der **ästhetischen Medizin und plastischen Chirurgie** abgedeckt. Die M1 Kliniken AG ist eine Gruppe von Fachzentren für ästhetische Behandlungen mit der Konzentration auf medizinische Behandlungen und Schönheitsoperationen. Die M1 Kliniken AG besitzt durch die M1 Med Beauty Berlin GmbH eine Klinik in Berlin und bundesweit zwölf Fachzentren. Eine Tochtergesellschaft ist die M1 Aesthetics GmbH, mit dem Fokus auf der Entwicklung und Vermarktung pharmazeutischer, medizinischer und medizintechnischer Produkte für die ästhetische Chirurgie und kosmetische Dermatologie, so dass Synergien innerhalb des MPH-Konzerns gehoben werden.



Die CR Capital Real Estate AG ist eine weitere Beteiligung der MPH AG mit hohem Wachstumspotenzial.



GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2016

Die MPH AG hat zum Geschäftsjahresende 2015 eine Umstellung auf die Bilanzierung als Investment Entity nach IFRS 10 vorgenommen. Dadurch wird keine Konsolidierung der aktuellen drei Beteiligungsgesellschaften mehr vorgenommen, sondern es findet ein Wertansatz entsprechend der Börsennotierung und der Beteiligungsquote im Finanzvermögen statt. Mögliche Ergebnisbestandteile wie Dividendenzahlungen oder die Bewertung der Finanzanlagen sind ausschließlich im Finanzergebnis enthalten. Sowohl auf GuV-Ebene, als auch beim Vermögensbild ergeben sich gegenüber der bisherigen Darstellung erhebliche Veränderungen, weswegen wir an dieser Stelle keine aussagekräftige historische Analyse vornehmen können.

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 1.HJ 2016

Gemäß Unternehmensangaben liegen zum 30.06.2016 folgende Beteiligungsquoten bzw. Beteiligungsansätze bei den drei börsennotierten Investments vor:

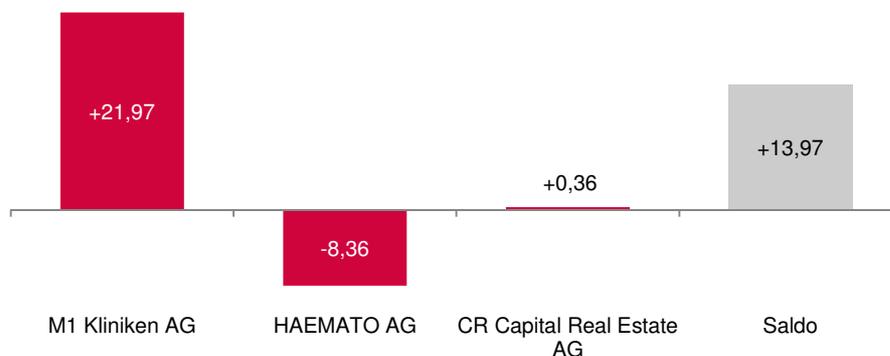
Investment	MPH-Aktienzahl	Kurs	Kurswert (30.06.2016)	Kurswert (31.12.2015)
HAEMATO AG	10,42 Mio.	4,75 €	49,44 Mio. €	57,80 Mio. €
CR Capital Real Estate AG	11,63 Mio.	1,17 €	13,60 Mio. €	13,28 Mio. €
M1 Kliniken AG	12,86 Mio.	7,05 €	90,63 Mio. €	68,66 Mio. €
Gesamt			153,67 Mio. €	139,74 Mio. €

Quelle: MPH Mittelständische Pharma Holding AG; GBC AG

Es wird ersichtlich, dass insbesondere beim Investment „M1 Kliniken AG“ gegenüber dem Geschäftsjahresende 2015 ein deutlicher Wertzuwachs in Höhe von 21,97 Mio. € ausgewiesen wird. Dieser resultiert primär, bei einer nahezu unveränderten Beteiligungsquote, aus der sehr positiven Kursentwicklung dieser Beteiligung. Innerhalb der ersten sechs Monate 2016 kletterte der M1-Aktienkurs signifikant um 32,0 % von 5,34 € (31.12.2015) auf 7,05 € (30.06.2015).

Dem steht jedoch beim Investment „HAEMATO AG“ ein Rückgang des Kurswertes in Höhe von 8,36 Mio. € gegenüber. Maßgeblich ist hier ein Rückgang der Beteiligungsquote verantwortlich. Die Anzahl der von der MPH AG gehaltenen HAEMATO-Aktien reduzierte sich in den ersten sechs Monaten 2016 von 11,80 Mio. Aktien (31.12.15) auf 10,42 Mio. Aktien. Im geringen Umfang war aber auch eine leicht rückläufige Aktienkursentwicklung der HAEMATO AG in Höhe von -3,1 % für diesen Rückgang verantwortlich.

Veränderung der Beteiligungswerte der MPH-Investments (30.06.16 vs. 31.12.15)

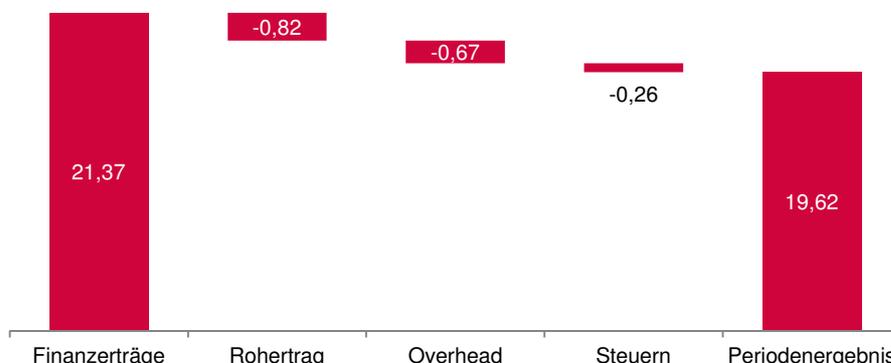


Quelle: MPH Mittelständische Pharma Holding AG; GBC AG

Der Saldo in Höhe von 13,97 Mio. € stellt, gemäß der Investment Entity-Bilanzierung nach IFRS 10, die größte Ergebniskomponente der MPH AG dar. Ein weiterer wichtiger Ergebnisbestandteil sind die vereinnahmten Dividenden von jeweils 0,30 € je M1-Aktie sowie je HAEMATO-Aktie. Beim Investment „CR Capital Real Estate AG“ fiel gemäß Hauptversammlungsbeschluss vom 18.08.2016 keine Dividende an. Da uns der genaue Aktienbestand (M1 Klinken AG; HAEMATO AG) zum Beschlusszeitpunkt der Dividendenzahlung nicht bekannt ist, gehen wir annäherungsweise von Dividendeneinnahmen in Höhe von etwa 7,00 Mio. € aus. Zusammen mit dem erhöhten Kurswert in Höhe von 13,97 Mio. € weist die MPH AG damit einen Finanzertrag von 21,37 Mio. € aus.

Abzüglich eines negativen Rohertrages (-0,82 Mio. €), von Overheadkosten (-0,67 Mio. €) sowie von Steueraufwendungen (-0,26 Mio. €) ergibt sich ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 19,62 Mio. €:

Bestandteile des Periodenergebnisses (in Mio. €)



Quelle: MPH Mittelständische Pharma Holding AG; GBC AG

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2016

Nach der vorgenommenen Bilanzierungsumstellung liegt auch beim Vermögensbild der MPH AG eine deutlich veränderte Bilanzstruktur vor. Die Vermögensseite der MPH-Bilanz wird nunmehr vom Beteiligungswertansatz der Investments (inkl. nicht börsennotierter Beteiligungen in Höhe von 5,87 Mio. €) in Höhe von insgesamt 159,54 Mio. € dominiert. Künftig werden hier die ergebniswirksamen Veränderungen direkt erfasst.

Die zum 31.12.2015 vorgenommene Entkonsolidierung der operativ tätigen Investments hat dabei die Herausnahme des bilanziellen Vermögens sowie der Verbindlichkeiten aus der MPH-Bilanz geführt. Auf Basis der somit deutlich reduzierten Bilanzpositionen verfügt die MPH AG, bei einem Eigenkapital in Höhe von 153,50 Mio. €, über eine überdurchschnittlich hohe EK-Quote von 92,9 %.

Auch in den kommenden Geschäftsjahren dürfte die MPH AG aufgrund der erfolgten Entkonsolidierung im Zuge des Investmentgesellschaft-Ansatzes eine ähnliche Bilanzstruktur aufweisen. Diese wird passivseitig von einer hohen EK-Quote sowie von einem hohen Bestand der Finanzanlagen auf der Aktivseite geprägt sein.

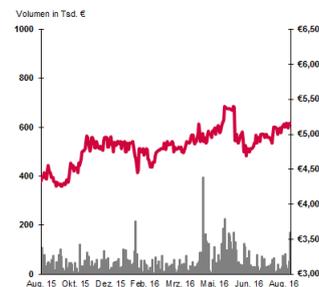
GESCHÄFTSENTWICKLUNG INVESTMENTS

HAEMATO AG

in Mio. €	1.HJ 2015	Δ ggü. VJ	1.HJ 2016
Umsatzerlöse	101,48	+40,2%	142,27
EBITDA (EBITDA-Marge)	5,10 (5,0%)	+34,1%	6,84 (4,8%)
EBIT (EBIT-Marge)	4,21 (4,1%)	+40,9%	5,93 (4,2%)
Periodenüberschuss nach Minderheiten	2,77	+62,1%	4,49

Quelle: HAEMATO AG; GBC AG

Die HAEMATO AG hat innerhalb der ersten sechs Monate 2016 das Wachstumstempo nochmals beschleunigt und einen neuen Umsatzrekordwert erreicht. Hier profitierte die Gesellschaft, mit ihrem Schwerpunkt auf patentfreie und patentgeschützte Arzneimittel, weiterhin von einer hohen Nachfrage nach kostengünstigen Medikamenten sowie vom Auslaufen eines regulatorischen Sondereffektes, welcher noch den Vorjahreswert negativ beeinflusst hatte. Mit einer darüber hinausgehenden konstanten Ergebnisentwicklung ist eine gute Basis für das Gesamtjahr 2016 geschaffen worden, um neue Rekordwerte zu erzielen.



M1 Kliniken AG

in Mio. €	1.HJ 2015	Δ ggü. VJ	1.HJ 2016
Umsatzerlöse	10,16	+82,1%	18,50
EBITDA (EBITDA-Marge)	-0,12 (neg.)	n.def.	3,14 (17,0%)
EBIT (EBIT-Marge)	-0,19 (neg.)	n.def.	3,05 (16,5%)
Periodenüberschuss nach Minderheiten	-0,39	n.def.	2,89

Quelle: M1 Kliniken AG; GBC AG

Auch die seit dem Jahr 2013 im Beauty-Bereich tätige M1 Kliniken AG ist in den ersten sechs Monaten 2016 stark gewachsen. Neben dem Ausbau des Klinikgeschäftes profitierte die Gesellschaft von einer hohen Nachfrage nach plastischen und ästhetischen Schönheitsbehandlungen. Mittlerweile verfügt die Unternehmensgruppe über 12 Fachzentren in Deutschland, mit einem breiten Spektrum an ästhetischen und chirurgischen Behandlungen. Ein geplantes starkes Umsatzwachstum sowie der Ausbau der Rentabilität sind die wichtigsten Faktoren der künftigen Unternehmensentwicklung.



CR Capital Real Estate AG

in Mio. €	GJ 2014	Δ ggü. VJ	GJ 2015
Umsatzerlöse	18,34	-51,1%	8,97
EBITDA (EBITDA-Marge)	7,37 (40,2%)	-53,2%	3,45 (38,5%)
EBIT (EBIT-Marge)	7,29 (4,2%)	-62,7%	2,72 (30,3%)
Periodenüberschuss nach Minderheiten	4,81	-64,9%	1,69

Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Typischerweise sind Immobilienprojektierer, wie die CR Capital Real Estate AG, von volatilen einer Umsatz- und Ergebnisentwicklung geprägt. Der deutliche Umsatz- und Ergebnisrückgang des Geschäftsjahres 2015 beruht dabei auf einer geringeren Anzahl an fertiggestellten und umsatzwirksam übergebenen Immobilienprojekten. Die aktuelle Projektpipeline enthält ein Großprojekt in Leipzig, im Rahmen dessen in den kommenden Geschäftsjahren mehrere zwei- und dreigeschossige Reihenhäuser entstehen sollen. Unter der Annahme eines plangemäßen Projektverlaufs dürfte dies zu deutlichen Umsatzsteigerungen, bei einer grundsätzlich hohen Ergebnismarge, führen.



SUM-OF-PARTS-BEWERTUNG

Analog zur erfolgten Umstellung auf die Bilanzierung als Investment Entity nach IFRS 10 haben wir unser Bewertungsmodell auf einen Sum-of-Parts-Ansatz umgestellt. Nach der Entkonsolidierung der Tochtergesellschaften wird die MPH AG künftig keine Umsätze mehr aus dem operativen Geschäft (Pharma-Segment; ästhetische Medizin; Gesundheitsimmobilien) ausweisen und die künftige Ertragssituation wird vom Finanzergebnis dominiert sein. Hier werden die Bewertungsänderungen bei den langfristigen Investments (HAEMATO AG; M1 Kliniken AG; CR Capital Real Estate AG) erfasst.

Die Grundlage für die Sum-of-Parts-Bewertung ist der zum Bilanzstichtag 30.06.2016 von der MPH AG kommunizierte Aktienbestand. Der Bewertungsansatz der drei wichtigsten Investments kann dabei entweder im Rahmen eines fairen Wertes (DCF-Bewertung) als auch im Rahmen einer Marktbewertung hergeleitet werden. Während wir im Rahmen bisheriger Researchstudien bei der HAEMATO AG (siehe Researchstudie vom 05.09.2016) sowie bei der CR Capital Real Estate AG (siehe Researchstudie vom 11.07.2016) einen fairen Wertansatz ermittelt haben, ziehen wir bei der M1 Kliniken AG die aktuelle Marktbewertung auf Börsenkursbasis heran:

Investment	MPH-Aktienzahl	Wertansatz/Aktie	MPH-Anteil
HAEMATO AG	10,418 Mio.	7,45 € ¹	77,58 Mio. €
CR Capital Real Estate AG	11,626 Mio.	2,75 € ²	31,99 Mio. €
M1 Kliniken AG	12,857 Mio.	8,00 € ³	102,86 Mio. €
Nicht börsennotierte Beteiligungen			5,87 Mio. €
		Summe	218,30 Mio. €

Quelle: MPH Mittelständische Pharma Holding AG; GBC AG; ¹fairer Wert je Aktie zum 31.12.17 (siehe GBC-Researchstudie vom 05.09.16); ²fairer Wert je Aktie zum 31.12.17 (siehe GBC-Researchstudie vom 11.07.16); ³M1-Aktienkurs zum 01.09.2016

Bei den nicht börsennotierten Beteiligungen handelt es sich um die Pharmigon GmbH und die MPH Ventures GmbH.

Dieser faire Wertansatz bzw. der Marktwert der MPH-Investments wird um die Nettoverschuldung bereinigt, um den inneren fairen Wert des MPH-Eigenkapitals zu ermitteln:

in Mio. €	zum 30.06.2016
MPH-Investments	218,30 Mio. €
Finanzanlagen	+5,68 Mio. €
Bankverbindlichkeiten	-10,12 Mio. €
Fairen Wert des MPH-Eigenkapitals	213,86 Mio. €
MPH-Aktienzahl	42,81 Mio.
Fairen Wert je Aktie	5,00 €

Quelle: MPH AG; GBC AG

Der faire Wert je Aktie beläuft sich gemäß Sum-of-Parts-Bewertungsansatz auf 5,00 € (bisher: 4,62 €). Die Kurszielanhebung resultiert maßgeblich aus dem höheren Wertansatz der M1 Kliniken-Beteiligung, welche von hohen Kursgewinnen geprägt war. Darüber hinaus haben wir die positive Halbjahresentwicklung der HAEMATO AG zum Anlass genommen, um das Kursziel (siehe HAEMATO-Studie vom 05.09.2016) und damit den fairen Wertansatz anzuheben. Der MPH-Aktienkurs notiert mit 2,63 deutlich unterhalb des ermittelten inneren Wertes und damit vergeben wir weiterhin das Rating 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: (5a,6a,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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

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