



Researchstudie (Anno)



Einleitung einer dynamischen Umsatzentwicklung

-

Break-Even für 2018 in greifbarer Nähe

-

Weiterer Ausbau strategischer Kooperationen

Kursziel: 2,00 € (bislang: 1,50 €)

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 15

NanoRepro AG^{*5a,5b,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 2,00

Aktueller Kurs: 1,71
12.6.2017 / ETR
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006577109
WKN: 657710
Börsenkürzel: NN6

Aktienanzahl³: 6,22
Marketcap³: 10,64
Enterprise Value³: 10,24
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 49,00 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.2017

Designated Sponsor:
biw Bank
Hauck & Aufhäuser

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 16

Unternehmensprofil

Branche: Life Science

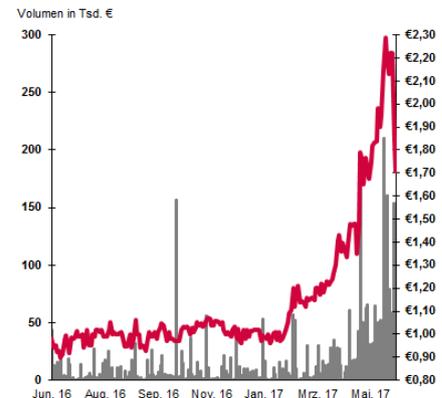
Fokus: Schnelltests für den häuslichen und klinischen Gebrauch

Mitarbeiter: 14 Stand: 31.12.2016

Gründung: 2006

Firmensitz: Marburg

Vorstand: Lisa Jüngst (CEO), Michael Fuchs (CFO)



Die in Marburg an der Lahn ansässige NanoRepro AG ist auf die Entwicklung, die Herstellung und den nationalen sowie internationalen Vertrieb von medizinischen Selbsttests spezialisiert und dabei vorwiegend in der gesundheitlichen Planung und Vorsorge tätig. Das Unternehmen adressiert dabei einen schnell wachsenden Markt, der durch das stetig steigende Gesundheitsbewusstsein der Bevölkerung geprägt ist und in den kommenden Jahren weiter an Bedeutung gewinnen wird. Seit dem 10. Oktober 2008 ist die NanoRepro AG im Freiverkehr notiert und gehört zu den Innovationsführern im Bereich der Selbstdiagnostik. NanoRepro hat 25 Schnelltests im Portfolio und baut diese kontinuierlich aus. Unter anderem hat das Unternehmen bereits 2 Schwangerschaftstest, einen Test zur Fruchtbarkeitsbestimmung beim Mann, einen Test zur Magengesundheit sowie eine Palette von verschiedenen Allergie-Tests und Tests zur gesundheitlichen Vorsorge am Markt etabliert.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz	1,55	2,30	3,30	4,15
EBITDA	-0,85	-0,36	0,18	0,53
EBIT	-1,10	-0,61	-0,07	0,28
Jahresergebnis	-0,55	-0,61	-0,07	0,28

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie*	-0,10	-0,10	-0,01	0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

* Der Berechnung des EPS wurde für die Schätzperioden eine Aktienanzahl von 6,22 Mio. Stück unterstellt

Kennzahlen

EV/Umsatz	6,60	4,45	3,10	2,47
EV/EBITDA	neg.	neg.	55,63	19,38
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	36,77
KGV	neg.	neg.	neg.	38,20
KBV	3,51			

Finanztermine

20.07.2017: Hauptversammlung

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

24.11.2016: RS / 1,50 / KAUFEN

23.05.2016: RS / 1,70 / KAUFEN

06.04.2016: RS / 1,90 / KAUFEN

11.11.2015: RS / 2,05 / KAUFEN

03.06.2015: RS / 2,05 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Das Geschäftsjahr 2016 war für die NanoRepro AG erfolgreich, auch wenn sich dies noch nicht in einem positiven Jahresüberschuss bemerkbar gemacht hat. Dabei hat man sehr stark von der in der Vergangenheit eingeleiteten Neuausrichtung, insbesondere im Bereich Vertrieb, profitiert. Die im März 2016 abgeschlossene Vertriebspartnerschaft mit dem Unternehmen Paul Hartmann erwies sich als ein großer Erfolg. In 2017 wird diese strategische Kooperation weiter ausgebaut. Diese Partnerschaft sollte für die NanoRepro AG auch zukünftig erhebliche Umsatzbeiträge generieren.
- Im GJ 2016 erzielte die NanoRepro AG Umsatzerlöse in Höhe von 1,54 Mio. € und damit 242,2% mehr als im Vorjahr. Insbesondere die Vertriebskooperation mit der Paul Hartmann AG war für diese Entwicklung verantwortlich. Daneben haben auch Auslandskooperationen und der E-Commerce-Bereich zum Wachstum beigetragen.
- Das Ergebnis war noch durch mehrere Faktoren belastet. Zum einen durch ein noch vergleichsweise niedriges Umsatzniveau. Zum anderen wirkten sich auch noch erhöhte Materialaufwendungen, angestiegene Personalkosten und Sondereffekte ergebnisbelastend aus. Insgesamt belief sich das EBIT auf -1,10 Mio. € (VJ: -1,18 Mio. €) und lag damit leicht über dem Vorjahreswert. Das um Einmaleffekte und Vorlaufkosten bereinigte EBIT belief sich auf 0,90 Mio. €.
- Für das GJ 2017 erwarten wir einen deutlichen Umsatz- und Ergebnissprung. Während das Management des Unternehmens von einer Umsatzsteigerung in Höhe von 30% auf rund 2 Mio. € sowie einer deutlichen Verbesserung des EBITDA ausgeht, erwarten wir umsatzseitig mit 2,30 Mio. € einen noch höheren Wert. Dieser sollte maßgeblich von der Vertriebskooperation mit Paul Hartmann getragen werden. Beim Ergebnis erwarten wir ein EBIT in Höhe von -0,61 Mio. € und damit eine Halbierung des Verlustes. Für das Jahr 2018 erwarten wir dann einen Umsatzanstieg auf 3,30 Mio. €, insbesondere aufgrund von strategischen Partnerschaften, wobei ein EBIT von -0,07 erzielt werden sollte. Entsprechend erwarten wir für 2018 das Erreichen des Break-Evens. Für das Folgejahr erwarten wir eine Fortsetzung der Umsatzdynamik und einsetzende Kostenvorteile (Skaleneffekte). Entsprechend kalkulieren wir Umsatzerlöse in Höhe von 4,15 Mio. € und ein EBIT von 0,28 Mio. €.
- Insgesamt bewerten wir die qualitative Entwicklung der NanoRepro AG in 2016 als sehr gut. Das Unternehmen hat die Basis für eine erfolgreiche Entwicklung in den kommenden Jahren gelegt. Mit dem weiteren Ausbau von strategischen Kooperationen und dem E-Commerce-Bereich sollte diese Basis nochmal verstärkt werden. Wir sehen das Unternehmen auf einem guten Weg die nachhaltige Profitabilität in absehbarer Zeit zu erreichen.
- **Auf Basis der Prognosen für die GJ 2017, 2018 und 2019 haben wir unser Kursziel für die NanoRepro AG von zuvor 1,50 € auf nunmehr 2,00 € angehoben. Hintergrund der Anhebung des Kursziels ist dabei vor allem der erstmalige Einbezug der Periode 2019 in die konkrete Schätzphase, welche ein klar positives EBIT vorsieht. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus ergibt sich daraus unverändert das Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

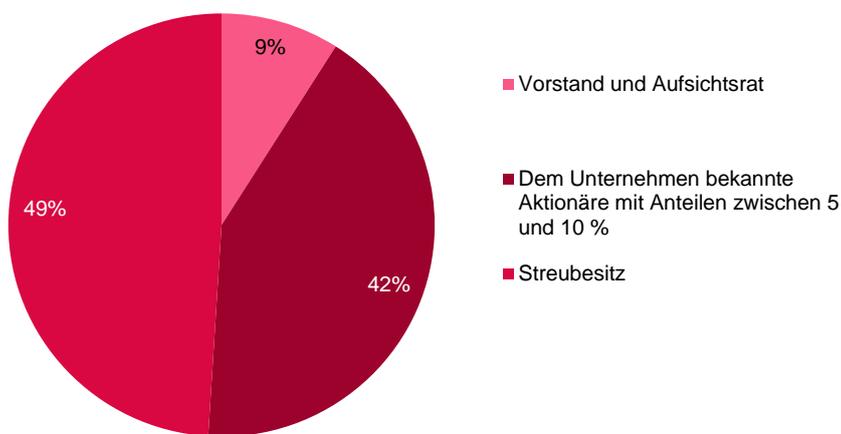
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Kooperationspartner	4
Unternehmensentwicklung & Prognose.....	5
Kennzahlen im Überblick	5
Historische Geschäftsentwicklung	6
Umsatzentwicklung	6
Ergebnisentwicklung	7
Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Q1 2017.....	8
Bilanzielle und finanzielle Situation	9
Prognose und Modellannahmen	10
Umsatzprognosen	10
Ergebnisprognosen	11
Bewertung	13
Modellannahmen	13
Bestimmung der Kapitalkosten	13
Bewertungsergebnis	13
DCF-Modell.....	14
Anhang	15

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	31.12.2016
Vorstand und Aufsichtsrat	9 %
Dem Unternehmen bekannte Aktionäre mit Anteilen zwischen 5 und 10 %	42 %
Streubesitz	49 %
Gesamt	100 %

Quelle: NanoRepro, GBC



Kooperationspartner



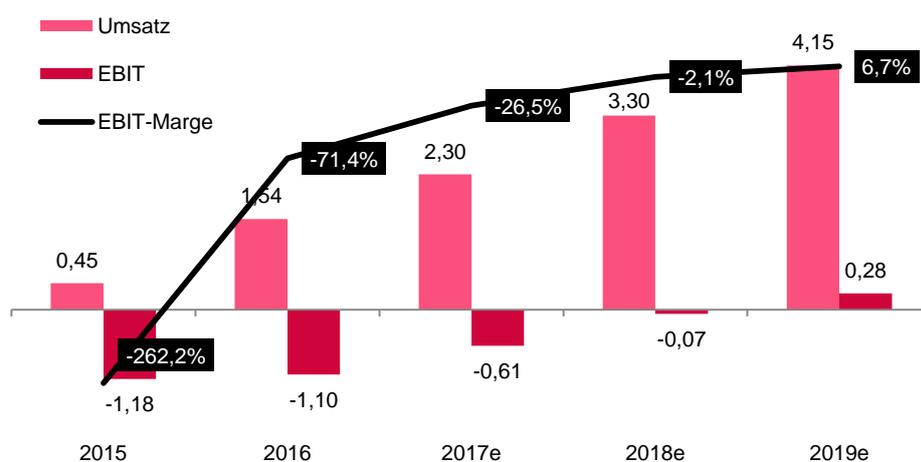
Quelle: NanoRepro, GBC

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e
Umsatzerlöse	0,45	1,54	2,30	3,30	4,15
aktivierte Eigenleistungen	0,16	0,31	0,25	0,25	0,25
Bestandsveränderungen	0,02	-0,03	0,00	0,00	0,00
sonstige betr. Erträge	0,08	0,01	0,10	0,10	0,10
Materialaufwand	-0,28	-1,02	-1,45	-2,05	-2,53
Rohertrag	0,42	0,81	1,20	1,60	1,97
Personalaufwand	-0,49	-0,66	-0,76	-0,78	-0,80
Abschreibungen	-0,22	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25
Sonst. betr. Aufwendungen	-0,89	-1,00	-0,80	-0,64	-0,64
EBIT	-1,18	-1,10	-0,61	-0,07	0,28
Zinserträge	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zinsaufwendungen	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,00
EBT	-1,18	-1,11	-0,61	-0,07	0,28
Ertragssteuern	0,00	0,56	0,00	0,00	0,00
Jahresergebnis	-1,18	-0,55	-0,61	-0,07	0,28
EBITDA	-1,02	-0,85	-0,36	0,18	0,53
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	5,6	12,7
EBIT	-1,18	-1,10	-0,61	-0,07	0,28
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>neg.</i>	<i>- neg.</i>	<i>- neg.</i>	<i>neg.</i>	6,7
Ergebnis je Aktie in €	-0,27	-0,10	-0,10	-0,01	0,04
Dividende je Aktie in €	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktienzahl in Mio. Stück	4,343	5,655	6,220	6,220	6,220

Entwicklung von Umsatz, EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: NanoRepro, GBC

Historische Geschäftsentwicklung

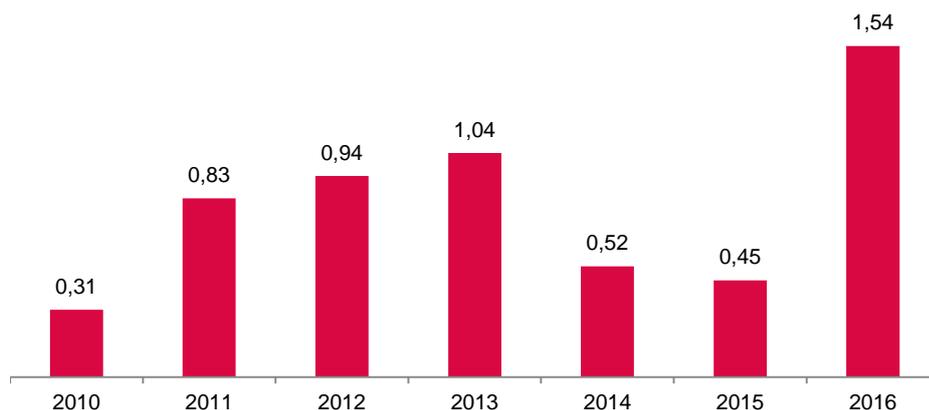
GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015	GJ 2016
Umsatzerlöse	0,52	0,45	1,54
EBITDA (Marge)	0,07 (12,6%)	-1,02 (neg.)	-0,85 (neg.)
EBIT (Marge)	-0,03 (neg.)	-1,18 (neg.)	-1,10 (neg.)
Jahresüberschuss	-0,03	-1,18	-0,55
EPS in €	-0,01	-0,27	-0,10

Quelle: NanoRepro, GBC

Umsatzentwicklung

Die in der Vergangenheit durchgeführte Neuausrichtung des Vertriebs hat maßgeblich zu einem erfolgreichen Geschäftsjahr 2016 beigetragen. So stieg der Umsatz um 242,2% auf 1,54 Mio. €. Dabei konnte NanoRepro AG besonders von der im März 2016 abgeschlossenen Vertriebskooperation mit der Paul Hartmann AG profitieren. Mit diesem inländischen Partner wurde in 2016 nach unseren Schätzungen ein Umsatz von mehr als 0,80 Mio. € erzielt.

Historische Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: NanoRepro, GBC

Der Medizinprodukt- und Pflegeprodukthersteller Paul Hartmann, mit einem Umsatzvolumen von 2,0 Mrd. €, hat für die internationale Vermarktung der NanoRepro-Produkte in derzeit 15 europäischen Ländern gesorgt. So werden die Selbsttest FOB-CHECK, Eisen-CHECK, Gluten-CHECK, Heli-C-Test, Ferti-QUICK, Allergo-CHECK unter der Eigenmarke des Kooperationspartners europaweit vertrieben. Im November 2016 gab NanoRepro die Ausweitung der Vertriebskooperation mit der Paul Hartmann AG bekannt. Im Rahmen dessen sollen weitere Tests in das Portfolio von Paul Hartmann aufgenommen werden, wobei weitere Produkteinführungen für die nächsten Jahre geplant sind. Bereits im Januar 2017 wurden im Rahmen dessen der Alkohol- und der Drogentest neu ins Sortiment aufgenommen. Die Aufnahme von drei weiteren Tests befindet sich derzeit in Überlegung. Zudem beabsichtigt Paul Hartmann die NanoRepro-Produkte in weiteren Ländern zu vertreiben.

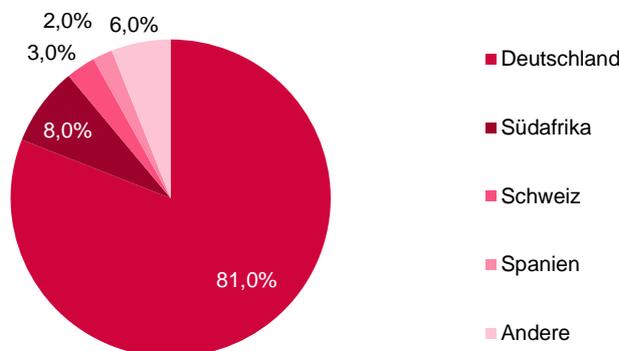
Auch im Bereich Auslandskooperationen konnte das Unternehmen Erfolge vorweisen. Hier stieg der Umsatz sprunghaft auf geschätzt 0,30 Mio. €, nachdem im Vorjahr hier nur marginale Umsatzerlöse erzielt wurden. Insbesondere die im Mai 2016 gestartete Zusammenarbeit mit Glenmark Pharmaceuticals South Africa Ltd. hat im vergangenen Jahr 8% des Gesamtumsatzes (0,12 Mio. €) erzielt und damit entscheidend zu diesem Er-

gebnis beigetragen. Aber auch die weiteren Auslandskooperationen haben Fortschritte erzielt.

Im Eigenvertrieb (E-Commerce) konnten die Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahr stabil bei ca. 0,50 Mio. € gehalten werden. Wie schon in der Vergangenheit erwies sich dieser Bereich als sehr stabil und damit als ein verlässlicher Umsatzlieferant.

Auf regionaler Basis war Deutschland in 2016 mit 81,0 % die wichtigste Vertriebsregion, wobei zu beachten ist, dass die Umsätze mit der Paul Hartmann AG trotz dem europaweitem Vertrieb zu Deutschland zugeordnet werden, wenngleich der Vertriebspartner in 15 Länder selbst exportiert. Das zweitwichtigste Absatzgebiet war Südafrika. Auf Basis der abgeschlossenen Kooperationen und der noch teilweise ausstehenden Produktzulassungen ist davon auszugehen, dass der Umsatzanteil in einzelnen Auslandsregionen noch deutlich ausgeweitet werden kann und neue Absatzländer hinzukommen können.

Umsatzzusammensetzung 2016 nach Absatzländern



Quelle: NanoRepro, GBC

Absatzseitig zeigten sich, ähnlich wie im Vorjahr, die Schnelltests FertiQUICK, Gluten-CHECK, AllergoCHECK, Heli-C-CHECK als die wichtigsten Produkte. Alle vier Produkte erzielten zusammen fast 60 % der Konzernumsatzerlöse. Im Vergleich zum Vorjahr sind die Tests VagiQUICK und OvuQUICK nicht mehr unter den umsatzträchtigsten Produkten, was vor allem damit zu begründen ist, dass diese nicht über Paul Hartmann vertrieben werden.

Insgesamt zeigte sich, dass die Neuausrichtung des Vertriebs ein voller Erfolg war und dass alle Vertriebskanäle zu einem Anstieg der Umsatzerlöse beigetragen haben, wenn auch mit einer unterschiedlichen Dynamik.

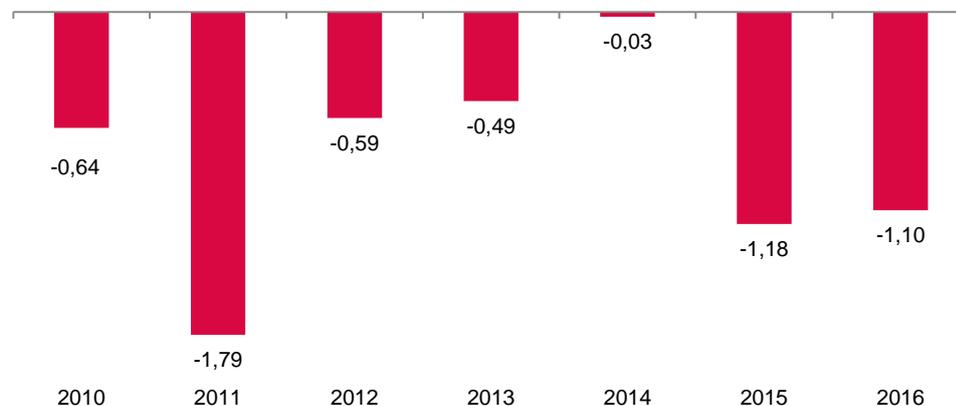
Ergebnisentwicklung

Mehrere Faktoren haben im Geschäftsjahr 2016 noch zu einem negativen Ergebnis geführt. Zum einen ist hier das Umsatzniveau zu nennen, was sich im Vergleich zum Vorjahr zwar deutlich verbessert hat, jedoch noch keine kritische Größe erreicht hat, um alle operativen Kosten zu decken. Jedoch muss beachtet werden, dass man in der Vergangenheit die Strukturen geschaffen hat, die ein zukünftiges Umsatzniveau von rund 5,0 Mio. € ermöglichen. Diese "Vorlaufkosten" belasten das Ergebnis entsprechend.

In diesem Zusammenhang ist die Verstärkung des Managements und Personals zu nennen. Hierbei sind die Personalaufwendungen um 32,5 % auf 0,66 Mio. € angestiegen. Zudem gab es eine Steigerung der sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 0,89 Mio. € auf 1,00 Mio. €. Bei diesem Posten ist zu beachten, dass sich dieser aus mehre-

ren Aufwandspositionen zusammensetzt. Vor allem sind dies Marketing- und Entwicklungskosten. Zum anderen sind in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen Kapitalkosten, die durch die im vergangenen Jahr durchgeführte Kapitalerhöhung stark geprägt waren (geschätzte Kosten: 0,05 Mio. €).

Historische Entwicklung des EBIT (in Mio. €)



Quelle: NanoRepro, GBC

Darüber hinaus wurden in 2016 bei einem Produkt im Rahmen der Vertriebskooperationen mit Paul Hartmann noch keine positiven Deckungsbeiträge erwirtschaftet, da die Nachentwicklung hier noch nicht finalisiert war. Dies belastete die Materialaufwandsquote in 2016 noch, mit der Folge eines höheren Wertes als im Vorjahr (2016: 66,4 %, 2015: 63,1%). Der Effekt wird sich in 2017 jedoch bereits normalisieren.

Insgesamt wurde ein Betriebsergebnis (EBIT) in Höhe von -1,10 Mio. € erzielt und damit ein leicht besseres Ergebnis als im Vorjahr (-1,18 Mio. €). Bereinigt um Einmaleffekte und Vorlaufkosten lag das EBIT bei rund -0,90 Mio. €, womit operativ bereits Verbesserungen erkennbar sind. Auf Nachsteuer-Ebene wurde ein Ergebnis von -0,55 Mio. € erzielt, was einer deutlichen Verbesserung im Vergleich zum Vorjahr (-1,18 Mio. €) darstellt, wobei diese Differenz v.a. auf positive Steuereffekte zurückzuführen ist.

Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Q1 2017

Nachdem NanoRepro das Geschäftsjahr 2016 mit einem deutlichen Umsatzplus abgeschlossen hat, setzte sich diese dynamische Entwicklung auch im Q1 2017 fort. Das Unternehmen konnte in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres Umsatzerlöse von rund 0,39 Mio. € erzielen und damit rund 48% mehr als im Vorjahrsquartal. Zu diesem Ergebnis haben sowohl die eingegangenen Kooperationen (Inland/Ausland) als auch der Eigenvertrieb (E-Commerce-Bereich) beigetragen. Damit ist heute schon sehr wahrscheinlich, dass das Unternehmen in 2017 einen deutlichen Umsatzanstieg verzeichnen wird. Unter dem Strich wurde ein Betriebsergebnis (EBITDA) von -0,13 Mio. € erzielt und damit ein besserer Wert als im Vorjahr.

Bilanzielle und finanzielle Situation

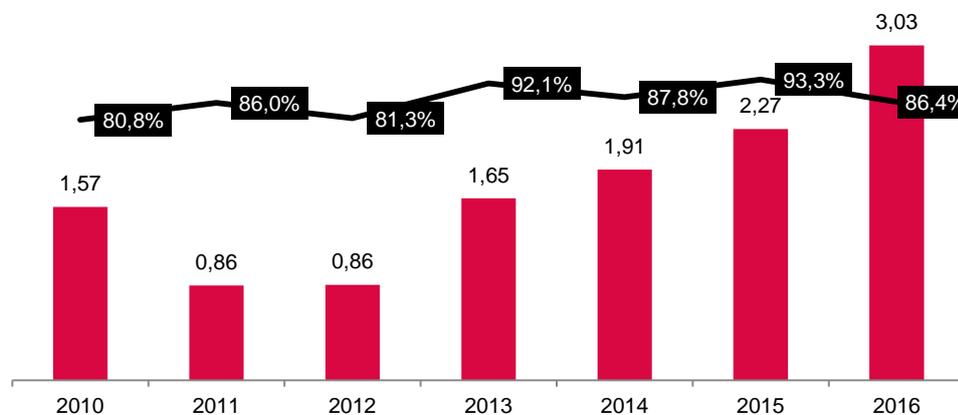
in Mio. €	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Eigenkapital	1,91	2,27	3,03
EK-Quote (in %)	87,8 %	93,3 %	86,4 %
Finanzverbindlichkeiten	0,12	0,01	0,16
Liquide Mittel	0,12	0,23	0,53
Nettoverschuldung	0,00	-0,22	-0,40
Net Working Capital	0,47	0,44	0,29

Quelle: NanoRepro, GBC

Wie auch schon im Vorjahr, war die NanoRepro AG Ende des Jahres 2016 mit einer hohen Eigenkapitaldecke ausgestattet. Dabei betragen die Eigenmittel 3,0 Mio. €, was einer Eigenkapitalquote von 86,4% entspricht. Die Finanzverbindlichkeiten beliefen sich zum Ende des Jahres 2016 auf 0,16 Mio. €.

Die Eigenkapitaldecke konnte im GJ 2016 trotz der anhaltenden Verlustsituation gestärkt werden, was auf eine Mitte des Jahres durchgeführte Kapitalerhöhung zurückzuführen ist. Im Rahmen dessen wurden 0,88 Mio. neue Aktien ausgegeben und dem Unternehmen brutto 0,88 Mio. € an liquiden Mitteln zugeführt. Durch die Kapitalmaßnahme sollen die laufenden Kosten des operativen Geschäfts der Gesellschaft und das weitere Wachstum finanziert werden. Anfang 2017 wurde darüber hinaus eine weitere Kapitalerhöhung um rund 10% des Grundkapitals durchgeführt, wodurch sich das Eigenkapital brutto um weitere 0,62 Mio. € erhöhen dürfte.

Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: NanoRepro, GBC

Die dominanteste Position auf der Aktivseite bilden die immateriellen Vermögensgegenstände, wobei ein Großteil von diesen auf selbstgeschaffene gewerbliche Schutzrechte und ähnliche Rechte entfällt. Hierbei wurden vornehmlich Eigenleistungen aktiviert, wie etwa regionale Vertriebsrechte oder Testentwicklungen. In 2016 wurden rund 0,30 Mio. € an Entwicklungskosten aktiviert. Diese werden nunmehr ratierlich abgeschrieben und erhöhen entsprechend auch den Abschreibungsaufwand.

Die Liquiditätssituation der NanoRepro AG war mit 0,53 Mio. € per Ende 2016 gut. Die liquiden Mittel sollten dem Unternehmen insbesondere Spielraum für verstärkte Marketing- und Vertriebsaktivitäten geben. Mit ausgeweiteten Werbe- und Marketingaktivitäten könnte vor allem der Onlinevertrieb gestärkt werden, was zu positiven Umsatzeffekten in den kommenden Perioden führen sollte.

Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e
Umsatzerlöse	1,54	2,30	3,30	4,15
EBITDA (Marge)	-0,85 (neg.)	-0,36 (neg.)	0,18 (5,56%)	0,53 (12,7%)
EBIT (Marge)	-1,10 (neg.)	-0,61 (neg.)	-0,07 (neg.)	0,28 (6,7%)
Konzernjahresergebnis	-0,55	-0,61	-0,07	0,28
EPS in €* [*]	-0,10	-0,10	-0,01	0,04

Quelle: GBC, *Berechnungsgrundlage für die Jahre 2017-2019: 6,22 Mio. Aktien

Umsatzprognosen

Für das Geschäftsjahr 2016 erwartet der Vorstand der NanoRepro AG eine deutliche Umsatzsteigerung um rund 30% auf rund 2,0 Mio. €. Durch das Q1 2017, mit Umsatzerlösen in Höhe von rund 0,39 Mio. €, wurde hierfür bereits eine gute Basis gelegt. Entscheidend für den Erfolg im Q1 war v.a. die Neupositionierung im Vertrieb der vergangenen zwei Jahre.

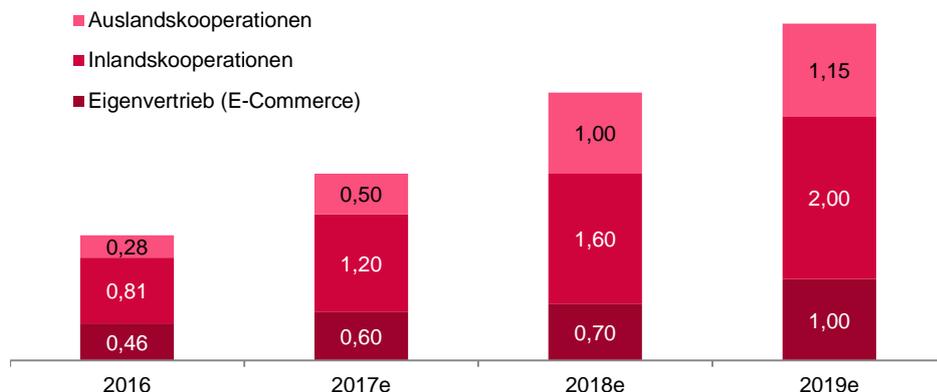
Im GJ 2017 stehen die bisherigen und weitere Kooperationen im In- und Ausland, sowie der Ausbau des Onlinebereichs im Fokus des Unternehmens. Die NanoRepro AG arbeitet einerseits daran die Kooperation mit bestehenden Partnern, wie bspw. mit der Paul Hartmann AG, zu vertiefen. In diesem Zusammenhang gab das Unternehmen Ende 2016 bekannt, dass die bestehende Kooperation mit Paul Hartmann um zwei weitere Test (bisher 15 Tests) ausgeweitet und zukünftig weitere Produkteinführungen angestrebt werden. Bereits im Januar 2017 wurden im Zuge dessen der Alkohol- und der Drogentest in das Portfolio aufgenommen. Darüber hinaus wurde bekannt gegeben, dass die Paul Hartmann AG die Produkte der NanoRepro AG zukünftig in weiteren Ländern vermarktet (bisher 15 europäische Länder).

Andererseits beabsichtigt das Unternehmen weitere Vertriebspartner zu gewinnen. Das Unternehmen befindet sich diesbezüglich bereits in Gesprächen mit potenziellen Kooperationspartnern. Partnerschaften werden jedoch nicht nur auf Vertriebsebene angestrebt, sondern könnten zusätzlich auch auf gemeinsame Entwicklungsprojekte ausweitert werden.

Aufgrund der bisher ausgeweiteten Kooperationen und möglichen neuen Partnerschaften, sowie anstehenden Produktzulassungen bei Vertriebspartnern für einzelne Länder, rechnen wir für die nächsten Jahre mit einer dynamischen Umsatzentwicklung im Kooperationsbereich.

Der Eigenvertrieb (E-Commerce) der NanoRepro AG soll durch verstärkte Marketing- und Vertriebsmaßnahmen weiter gestärkt werden, um hier den jährlichen Basisumsatz von rund 0,50 Mio. € mit Werbung für Schnelltests und Nahrungsergänzungsmittel weiter zu erhöhen. Diese strategische Maßnahme ist deshalb von Bedeutung, da die Margen im B2C-Bereich höher sind als im B2B-Geschäft. Aufgrund der eingeleiteten Marketingmaßnahmen rechnen wir für die Zukunft mit einem deutlichen Umsatzanstieg im Onlinegeschäft.

Erwartete Entwicklung der Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: Schätzung GBC

Insgesamt rechnen wir auf Basis der aktuellen Geschäftsentwicklung für 2017 unverändert mit Umsatzerlösen in Höhe von 2,30 Mio. € und setzen unsere Umsatzprognose damit höher an als das Management der NanoRepro AG. Auch für das Geschäftsjahr 2018 erwarten wir unverändert eine weiter deutliche Steigerung auf ein Umsatzvolumen von 3,30 Mio. €, was v.a. durch den Ausbau von strategischen Kooperationen im Vergleich zum Vorjahr deutlich zulegen soll.

Ergebnisprognosen

Für das Geschäftsjahr 2017 rechnet der Vorstand mit einer deutlichen Verbesserung des EBITDA im Vergleich zum Vorjahr. Für das darauffolgende Geschäftsjahr 2018 prognostiziert das Management zudem das Erreichen des Break-even auf EBITDA-Ebene, was bedeutet, dass das Unternehmen der Gewinnschwelle sehr nahe kommen könnte.

Ein entscheidender Faktor für das Erreichen des Break-Evens sind niedrigere Materialaufwandsquoten. In 2016 betrug die Materialaufwandsquote der NanoRepro AG 66 % vom Umsatz. Wir rechnen damit, dass das Unternehmen es schafft diese Quote zukünftig auf rund 60% vom Umsatz zu senken. Zum einen gehen wir davon aus, dass es dem Unternehmen gelingt aufgrund eines zukünftig höheren Geschäftsvolumens Skaleneffekte und damit Kostenvorteile zu nutzen. Zum anderen erwarten wir, dass das Unternehmen in der Lage ist durch innovative Produkte höhere Preise durchzusetzen. Nicht zuletzt wird die Nachentwicklung von bisher nicht eigenlizenzierter Tests zu einer verbesserten Materialkostenquote beitragen.

Des Weiteren gehen wir davon aus, dass die Personalaufwendungen in 2017 noch einmal zulegen werden. Dabei wird sich die Erweiterung des Personalbestandes in 2016, inklusive des Vorstands, im Zuge des Ganzjahreseffektes bemerkbar machen. In den Folgejahren ist dann jedoch von einer sehr unterproportionalen Entwicklung auszugehen, da in der Vergangenheit die notwendigen Personalkapazitäten für den Bereich Vertrieb und Produktentwicklung aufgebaut wurden, um zukünftig ohne größere strukturelle Veränderungen ein Umsatzniveau von 5,0 Mio. € erreichen zu können.

Erwartete Entwicklung des EBIT (in Mio. €)



Quelle: GBC

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sollten hingegen in 2017 einen Rückgang erfahren. Dies liegt darin begründet, dass wir von deutlich geringeren Zulassungskosten für neu entwickelte Tests und Kapitalmarktkosten ausgehen, da wir in 2017 nicht mit einer weiteren Kapitalmaßnahme rechnen. Andererseits rechnen wir mit einem leichten Anstieg der Marketingaufwendungen aufgrund des Ausbaus des Eigengeschäfts.

Insgesamt rechnen wir für das GJ 2017 mit einem EBIT in Höhe von -0,61 Mio. € und damit mit einem Betriebsergebnis deutlich über dem Niveau von 2016. Für das darauffolgende Geschäftsjahr 2018 erwarten wir das Erreichen des Break-Evens und damit ein EBIT in Höhe von -0,07 Mio. €, was v.a. durch ein höheres Geschäftsvolumen und eine bessere Materialaufwandsquote getragen werden sollte. Ab 2019 gehen wir davon aus, dass neben der anhaltenden positiven Umsatzdynamik auch die Skaleneffekte noch deutlicher zum Tragen kommen und somit zu einem nachhaltigen positiven EBIT, sowie einer EBIT-Marge von 6,7% führen. Zudem rechnen wir auch ab diesem Zeitpunkt mit positiven Nachsteuerergebnissen.

Noch deutlicher erwarten wir die Margenentwicklung dann in den Folgejahren. Mit einem entsprechendem Umsatzvolumen von mindestens 5 Mio. € sollte sich die Fixkostendegression insoweit bemerkbar machen, dass zweistellige EBIT-Margen erreichbar sind.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die NanoRepro AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2017 bis 2019 in Phase 1, erfolgt von 2020 bis 2024 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir jährlich abnehmende Steigerungsraten beim Umsatz von 50,0 % bis 20,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 20,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 0,0-20,0 % 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 NanoRepro 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 1,25 % (bislang: 1,00 %).

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 9,74 % (bislang: 9,70 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,74 % (bislang: 9,70 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,74 % errechnet. Zudem haben wir im Bewertungsmodell die im April 2017 durchgeführte Kapitalerhöhung um 565.028 Aktien zu jeweils 1,10 € berücksichtigt. Die Anzahl der ausgegebenen Aktien als Berechnungsgrundlage erhöht sich dadurch von 5,655 Mio. Aktien auf 6,220 Mio. Aktien. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie entspricht bei 6,220 Mio. Aktien einem Kursziel von 2,00 €. Hintergrund der Anhebung des Kursziels ist der erstmalige Einbezug der Periode 2019 in die konkrete Schätzphase und die deutlich gestiegene Wahrscheinlichkeit den Break-evens in absehbarer Zeit zu erreichen.

DCF-Modell

NanoRepro AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	20,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	20,0%	ewige EBITA - Marge	17,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	15,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	15,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final
	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 14e	Endwert
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	2,30	3,30	4,15	4,98	5,98	7,17	8,61	10,33	
US Veränderung	49,4%	43,5%	25,8%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,28	1,83	2,30	2,80	3,39	4,10	4,95	5,98	
EBITDA	-0,36	0,18	0,53	1,00	1,20	1,43	1,72	2,07	
EBITDA-Marge	-15,6%	5,6%	12,7%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
EBITA	-0,61	-0,07	0,28	0,73	0,93	1,17	1,46	1,80	
EBITA-Marge	-26,5%	-2,0%	6,7%	14,6%	15,5%	16,3%	16,9%	17,5%	17,5%
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,12	-0,22	-0,36	
zu EBITA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,0%	15,0%	20,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	-0,61	-0,07	0,28	0,73	0,93	1,05	1,24	1,44	
Kapitalrendite	-29,3%	-3,1%	12,1%	29,9%	36,7%	39,6%	43,9%	47,7%	39,5%
Working Capital (WC)	0,35	0,50	0,62	0,75	0,90	1,08	1,29	1,55	
WC zu Umsatz	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Investitionen in WC	-0,05	-0,15	-0,13	-0,12	-0,15	-0,18	-0,22	-0,26	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,80	1,80	1,80	1,78	1,76	1,75	1,74	1,73	
AFA auf OAV	-0,25	-0,25	-0,25	-0,27	-0,27	-0,26	-0,26	-0,26	
AFA zu OAV	13,9%	13,9%	13,9%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Investitionen in OAV	-0,26	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	
Investiertes Kapital	2,15	2,30	2,42	2,53	2,66	2,83	3,03	3,28	
EBITDA	-0,36	0,18	0,53	1,00	1,20	1,43	1,72	2,07	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,12	-0,22	-0,36	
Investitionen gesamt	-0,32	-0,40	-0,38	-0,37	-0,40	-0,43	-0,47	-0,51	
Investitionen in OAV	-0,26	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	-0,25	
Investitionen in WC	-0,05	-0,15	-0,13	-0,12	-0,15	-0,18	-0,22	-0,26	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-0,68	-0,22	0,15	0,62	0,80	0,89	1,04	1,20	15,87

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	11,01	12,29
Barwert expliziter FCFs	2,72	3,21
Barwert des Continuing Value	8,28	9,09
Nettoschulden (Net debt)	-0,34	-0,13
Wert des Eigenkapitals	11,35	12,42
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	11,35	12,42
Ausstehende Aktien in Mio.	6,22	6,22
Fairer Wert der Aktie in EUR	1,82	2,00

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,54
Eigenkapitalkosten	9,7%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	5,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,8%
WACC	9,7%

Kapitalrendite	WACC				
	7,7%	8,7%	9,7%	10,7%	11,7%
37,5%	2,62	2,21	1,92	1,70	1,52
38,5%	2,68	2,26	1,96	1,73	1,55
39,5%	2,74	2,31	2,00	1,76	1,58
40,5%	2,79	2,36	2,04	1,79	1,61
41,5%	2,85	2,40	2,07	1,83	1,63

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: (5)

§ 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, Kristian Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), 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
Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

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



GBC AG[®]
- 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