

EYEMAXX Real Estate AG^{*4;5a;6a;10;11}

KAUFEN

Kursziel: 19,00 €

aktueller Kurs: 14,73
16.8.2017 / 16:00 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0V9L94
WKN: A0V9L9
Börsenkürzel: BNT1
Aktienanzahl³: 4,290
Marketcap³: 63,17
EnterpriseValue³: 117,24
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 49,9 %

Transparenzlevel:
General Standard
Marktsegment:
Regulierter Markt
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.10.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 8

Fertigstellung/Veröffentlichung:
16.08.2017 / 17.08.2017

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Wohnprojekte, Pflegeheime und Gewerbeimmobilien

Mitarbeiter: 29 Stand: 31.10.2016

Gründung: 1996

Firmensitz: Aschaffenburg

Vorstand: Dr. Michael Müller

Die EYEMAXX Real Estate AG ist ein Immobilienunternehmen mit langjährigem, erfolgreichem Track Record mit dem Fokus auf Wohn-, Pflege- und Gewerbeimmobilien. Die Kernmärkte des Unternehmens sind Deutschland, Österreich sowie die CEE und SEE Länder. Die Geschäftstätigkeit von EYEMAXX basiert auf zwei Säulen. Dazu gehören zum einen renditestarke Projekte und zum anderen ein fortschreitender Aufbau eines Bestands an vermieteten Gewerbeimmobilien, der laufende Mieterträge und damit stetige Zahlungsströme generiert. EYEMAXX baut dabei auf die Expertise eines erfahrenen Managements von Immobilienprofis und auf ein etabliertes und starkes Netzwerk, das zusätzlichen Zugang zu attraktiven Immobilien und Projekten eröffnet. So konnte die Projektpipeline auf mittlerweile über 570 Mio. Euro ausgebaut und die jährlichen Mieteinnahmen des Bestandsportfolios auf 4,0 Mio. Euro erhöht werden. Die Aktien der EYEMAXX Real Estate AG notieren im General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse. Das Unternehmen hat außerdem mehrere börsenlistete Anleihen gegeben.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.10.2016	31.10.2017e	31.10.2018e	31.10.2019e
Gesamtleistung	18,23	21,71	23,63	24,50
EBITDA	10,45	13,59	15,20	16,31
EBIT	10,24	13,38	14,98	16,10
Jahresüberschuss	5,85	7,87	10,59	13,24

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,36	1,83	1,76	2,21
Dividende je Aktie	0,20	0,30	0,40	0,50

Kennzahlen

EV/Gesamtleistung	6,43	5,40	4,96	4,79
EV/EBITDA	11,22	8,63	7,71	7,19
EV/EBIT	11,45	8,76	7,83	7,28
KGV	10,79	8,03	5,96	4,77
KBV	1,66			

Finanztermine

31.07.17: HJ-Bericht 2016/2017

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

21.06.2017: RS / 19,00 / KAUFEN

13.03.2017: RS / 15,00 / KAUFEN

21.12.2016: RS / 13,00 / KAUFEN

01.12.2016: RS / 13,00 / KAUFEN

13.10.2016: RS / 13,00 / KAUFEN

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

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2016/2017

in Mio. €	1.HJ 2014/2015	1.HJ 2015/2016	1.HJ 2016/2017
Umsatzerlöse	1,35	1,40	2,07
Gesamtleistung (GL)*	5,79	8,61	9,02
EBITDA (Marge in % auf GL)	2,79 (48,1%)	3,53 (41,1%)	4,62 (51,2%)
EBIT (Marge in % auf GL)	2,67 (46,1%)	3,44 (39,9%)	4,47 (49,6%)
Periodenergebnis	0,63	1,17	1,32

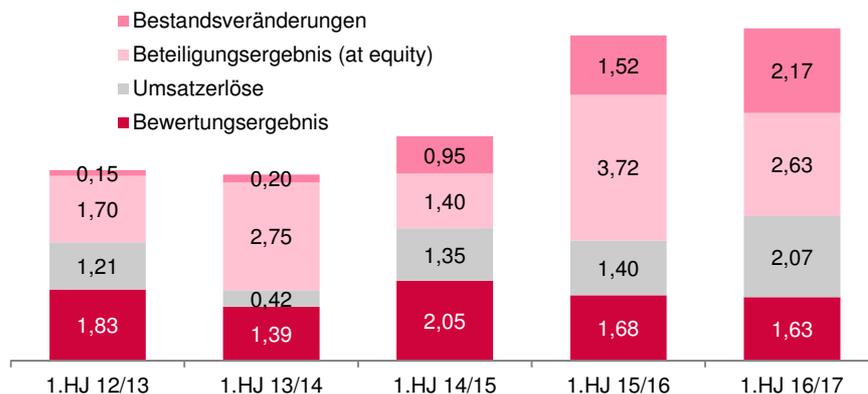
Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Erlösentwicklung 1.HJ 2016/2017

Die EYEMAXX (EYEMAXX) hat die erfolgreiche Entwicklung der vergangenen Geschäftsjahre auch im ersten Halbjahr 2016/2017 (Ende: 30.04.2017) fortgesetzt. Die Fortsetzung des Wachstumskurses findet sich in einem weiteren Anstieg der Gesamtleistung wieder, welche um 4,8 % auf 9,02 Mio. € (VJ: 8,61 Mio. €) erhöht wurde.

Innerhalb der Gesamtleistung sind dabei alle relevanten Einnahmeströme abgebildet. Neben den **Umsatzerlösen**, die überwiegend die Mieteinnahmen aus den vollkonsolidierten Bestandsimmobilien sowie Management- und Dienstleistungsgebühren für die Tochtergesellschaften enthalten, sind das **Bewertungsergebnis** aus der Änderung des Zeitwertes von Immobilien sowie die **Beteiligungserträge** (at equity) enthalten. In den ersten sechs Monaten 2016/2017 weist die EYEMAXX insbesondere bei den Umsatzerlösen und beim Bewertungsergebnis eine positive Tendenz auf, wohingegen sich das Beteiligungsergebnis aus den nicht vollkonsolidierten Projektgesellschaften leicht reduziert hatte. Dies ist dem Projektcharakter dieser Erlöse geschuldet, wodurch sich, entsprechend der Projektfertigstellung, eine hohe Volatilität ergeben kann:

Entwicklung der Gesamtleistung (in Mio. €)



Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres hat die EYEMAXX eine Reihe von Projekten planmäßig fertiggestellt bzw. übergeben.

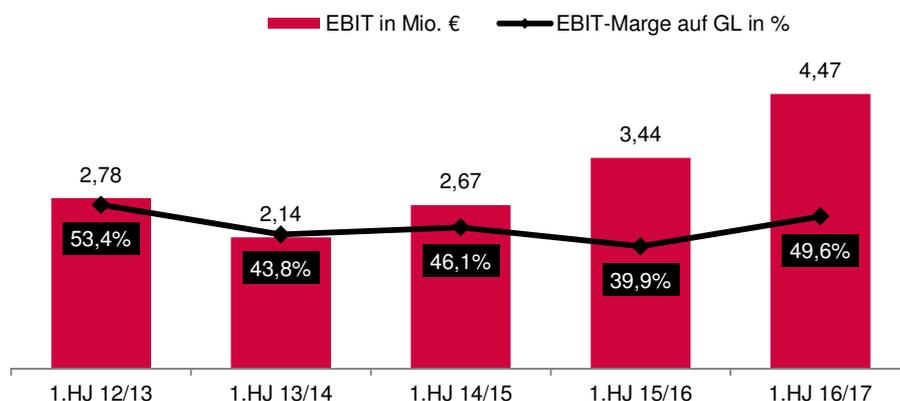
- **November 2016:** Forward Sale des Wohnimmobilienprojektes „Park Apartments Potsdam“ für über 18 Mio. €. Baubeginn erfolgte im ersten Quartal 2016/2017.
- **Januar 2017:** Verkauf des im Herbst 2016 fertiggestellten Fachmarktzentrums „FMZ Pelhřimov“ an einen tschechischen Investor.
- **März 2017:** mündliche Einigung über den Teilverkauf der beiden geplanten Hotels sowie der angeschlossenen Serviced Apartments innerhalb des Projektes „Postquadrat“ in Mannheim für einen Kaufpreis von rund 45 Mio. €.

- **März 2017:** Planmäßige Übergabe des bereits veräußerten Leipziger medizinischen Zentrums „Thomasium“.

Ergebnisentwicklung 1.HJ 2016/2017

Analog zum höheren Gesamtleistungsniveau verbesserte sich das EBIT in den ersten sechs Monaten 2016/2017 deutlich auf 4,47 Mio. € (VJ: 3,44 Mio. €), was einem Anstieg der EBIT-Marge auf 49,6 % (VJ: 39,9 %) gleichkommt. Grundsätzlich weist die Gesellschaft ein vergleichsweise hohes Rentabilitätsniveau auf, da es sich bei den Erlösströmen, insbesondere bei den Beteiligungserträgen aus nicht vollkonsolidierten Gesellschaften, um Residualgrößen handelt, denen auf Holdingebene keine Kosten gegenüberstehen. Demgemäß geht ein hohes Ertragsniveau mit tendenziell höheren Ergebnismargen einher. Dies wird insbesondere auf Basis der Gesamtjahreszahlen ersichtlich, im Rahmen derer, bei sonst konstanten Holdingkosten, in den vergangenen Geschäftsjahren Ergebnismargen deutlich oberhalb von 50 % erreicht wurden.

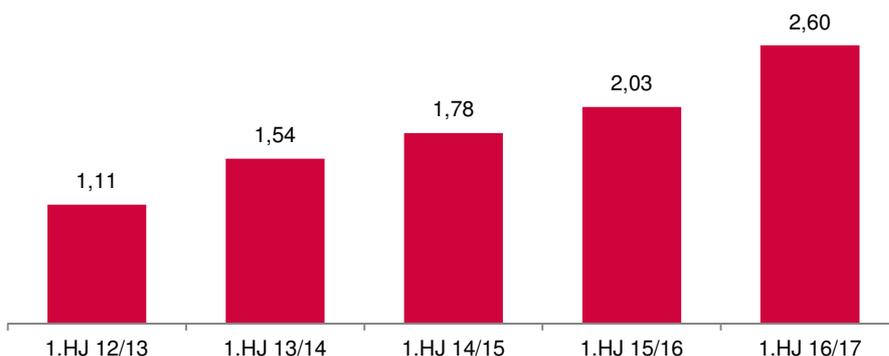
EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Die aus der insgesamt höheren Verschuldung resultierenden höheren Finanzaufwendungen in Höhe von 3,86 Mio. € (VJ: 3,06 Mio. €) konnten vom höheren Ergebnisniveau aufgefangen werden, so dass sich der EBIT-Zinsdeckungsgrad leicht auf 1,72 (VJ: 1,70) verbessert hat. Hier gilt es zu beachten, dass wir bei der Berechnung dieser Kennzahl die Finanzerträge nicht berücksichtigt haben. EYEMAXX weist dabei insbesondere aus der Weitergabe von Anleihemitteln an die Beteiligungsgesellschaften Zinserträge in Höhe von 1,26 Mio. € (VJ: 1,03 Mio. €) auf und damit liegen die Netto-Finanzaufwendungen bei 2,60 Mio. € (VJ: 2,03 Mio. €):

Nettofinanzaufwand inkl. Finanzerträge (in Mio. €)



Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Bilanzielle Situation zum 30.04.2017

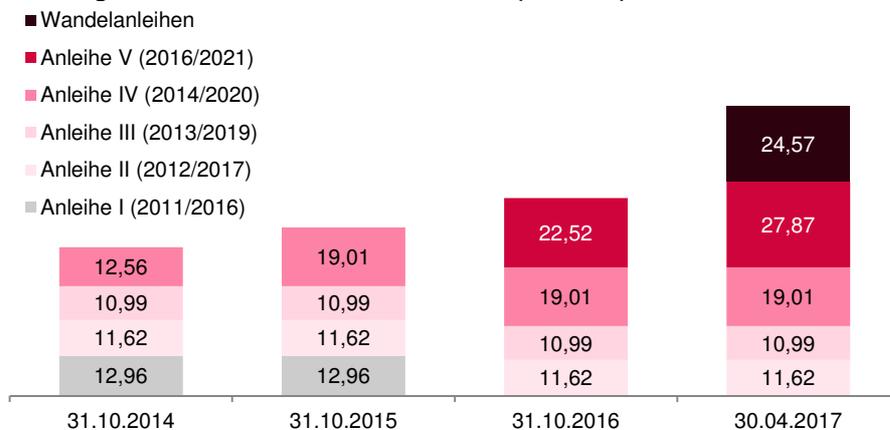
in Mio. €	31.10.2015	31.10.2016	30.04.2017
Eigenkapital (EK-Quote in %)	28,53 (30,3 %)	38,01 (31,9%)	40,78 (31,3%)
Zinstragende Verbindlichkeiten	62,47	69,54	95,59
Liquide Mittel	3,86	3,33	21,36
Net Debt	58,61	66,21	74,23
Anlagevermögen	55,70	65,65	70,30

Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Im ersten Halbjahr 2016/2017 hat die EYEMAXX zwei Wandelanleihen erfolgreich begeben und damit eine breitere Aufstellung bei den Finanzierungsinstrumenten erreicht. Im Rahmen der beiden Wandelanleiheemissionen (Kupon: jeweils 4,5% p.a.) wurden neue Mittel in Höhe von insgesamt 24,57 Mio. € eingeworben. Der Wandlungspreis der ersten Wandelanleihe (Volumen: 4,19 Mio. €) liegt bei 9,80 € und der zweiten Wandelanleihe (Volumen: 20,38 Mio. €) bei 11,89 €. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 14,73 € ist mit einer hohen Wandlungsquote zu rechnen, wodurch die Eigenkapitalbasis gestärkt und gleichzeitig die Zinslast reduziert würde.

Analog dazu wurde das ausgegebene Volumen der im März 2016 begebenen 7,0%-Unternehmensanleihe um 5,35 Mio. € auf 27,86 Mio. € gesteigert, so dass die EYEMAXX insgesamt einen deutlichen Anstieg der zinstragenden Verbindlichkeiten auf 95,59 Mio. € (VJ: 69,54 Mio. €) aufweist:

Zeichnungsstand der ausstehenden Anleihen (in Mio. €)



Quelle: EYEMAXX Real Estate AG; GBC AG

Aufgrund der zum Stichtag 30.04.17 noch nicht erfolgten Investition der neu hinzugekommenen liquiden Mittel, steigerte sich der Kassenbestand deutlich auf 21,36 Mio. € (31.10.16: 3,33 Mio. €). Mittlerweile dürfte jedoch ein Teil der Liquidität für die Investition in diverse neue Projekte (darunter das neue Großprojekt in Berlin-Schönefeld) verwendet worden sein, so dass das Liquiditätsniveau niedriger sein dürfte.

Der Anstieg des Fremdkapitals einerseits sowie der daraus resultierende Ausbau der Liquidität andererseits hatten zu einem weiteren Anstieg der Bilanzsumme geführt. Daher sank, trotz des ergebnisbedingt höheren Eigenkapitals, die Eigenkapitalquote nur leicht auf 31,3 % (31.10.16: 31,9 %). Diese ist für ein Unternehmen aus dem Bereich der Immobilienprojektentwicklung jedoch als weiterhin sehr solide einzustufen.

PROGNOSEN UND MODELLANNAHMEN

in Mio. €	GJ 2016/2017e	GJ 2017/2018e	GJ 2018/2019e
Umsatzerlöse	4,35	5,08	5,65
Gesamtleistung (GL)	21,71	23,63	24,50
EBITDA	13,59	15,20	16,31
EBIT	13,38	14,98	16,10
Jahresüberschuss	7,87	10,59	13,24

Quelle: GBC AG

Nach dem Stichtag 30.04.2017 hat die EYEMAXX den Erwerb mehrerer Immobilienprojekte bekanntgegeben, wodurch die Projektpipeline, als Grundlage für die künftige Unternehmensentwicklung, erheblich ausgeweitet wurde. Allen voran zu nennen ist der Erwerb eines neuen großvolumigen Immobilienprojektes in Berlin, mit einem Gesamtvolumen in Höhe von 170 Mio. €.

Auf insgesamt 73.000 qm sollen, östlich des Ortskerns von Schönefeld, bis zum Jahr 2022 insgesamt 17 Gebäude mit 450 Wohneinheiten (Wohnfläche: 29.300 qm) sowie Büroflächen (23.400 qm) und rund 690 Stellplätze entstehen. Für den ersten Bauabschnitt, welcher 6.000 qm Wohnfläche und ca. 4.000 qm Bürofläche enthält, liegt ein bereits rechtskräftiger Bebauungsplan vor. Mit dem erwarteten Vorliegen der Baugenehmigung zum Frühjahr 2018 soll die Errichtung des ersten Bauabschnitts erfolgen.

Die Finanzierung des Projektes soll innerhalb eines Joint Ventures, an dem die EYEMAXX mit 50,1 % und der Joint Venture Partner (DIE Deutsche Immobilien Entwicklungs AG) mit 49,9 % beteiligt ist, erfolgen. Ausgehend von der Ziel-Eigenkapitalstruktur der EYEMAXX, welche sich auch aus der Finanzierungsstruktur der bisherigen Projekte ableiten lässt, beläuft sich das von der EYEMAXX aufzubringende Eigenkapital über das gesamte Projektvolumen auf etwa 13,00 Mio. €. Da jedoch die Finanzierung bauabschnittsgemäß erfolgt, ist der aufzubringende Eigenkapital-Anteil letztendlich deutlich geringer. Zudem ist davon auszugehen, dass im Rahmen von Forward Sales vorneweg Mittelzuflüsse generiert werden, welche ebenfalls für die Projektfinanzierung verwendet werden können. Insofern dürfte die Projektfinanzierung, trotz des hohen Projektvolumens, gut zu bewerkstelligen sein.

Neben dem Berliner Projekt hat die Gesellschaft weitere kleinere Wohnimmobilienprojekte erworben und damit die Pipeline auf insgesamt über 570 Mio. € deutlich ausgeweitet. Dabei handelt es sich um ein Neubau-Wohnimmobilienprojekt im Westen Wiens (2.000 qm; Volumen: 10,0 Mio. €) sowie um ein Neubau-Wohnimmobilienprojekt in Bonn. Innerhalb des Bonner Projektes sollen insgesamt 32 Eigentumswohnungen auf einem 3.500 qm großen Grundstück entstehen. Das Projektvolumen beläuft sich auf ca. 20,0 Mio. €.

Mit Bekanntgabe des neuen Großprojektes sowie des Wiener Wohnprojektes hatten wir im Rahmen einer Researchstudie (siehe Studie vom 21.06.2017) eine Anpassung der Prognosen vorgenommen. Neben dem Zugang der neuen Projekte hatten wir zudem die deutlich verbesserte Finanzierungskraft nach der Emission der Wandelanleihen ebenfalls in unseren Prognosen berücksichtigt. Zudem haben wir die jährlichen Mieteinnahmen des Bestandsportfolios in Höhe von ca. 4,0 Mio. € einbezogen. Wir behalten die zuletzt angepassten Prognosen unverändert bei.

Dabei rechnen wir, ab dem kommenden Geschäftsjahr 2017/2018, ausgehend von einem Projekt-ROI von 10-20 %, von einem deutlichen und nachhaltigen Anstieg der Gesamtleistung:

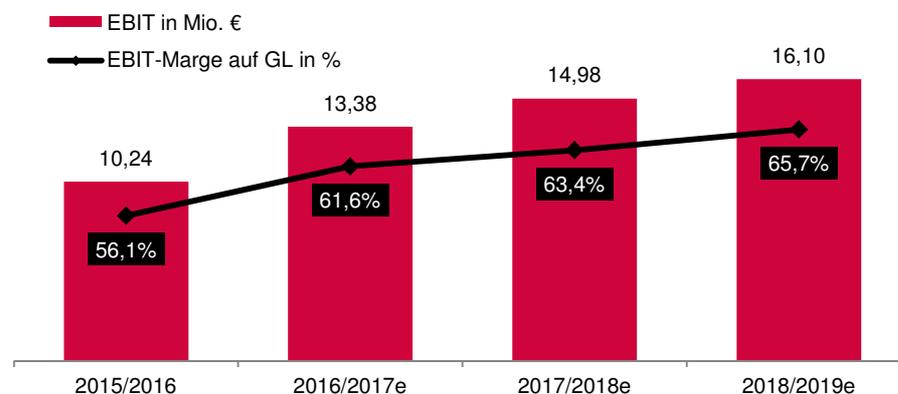
Prognose der Gesamtleistung (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Wie auch schon in den vergangenen Geschäftsjahren wird die EYEMAXX AG künftig ein hohes Rentabilitätsniveau vorweisen. Dies liegt in erster Linie an den Ergebnissen aus Gemeinschaftsunternehmen (at equity) begründet, die die anteiligen Nachsteuerergebnisse der entsprechenden Projektgesellschaften sind und diesen daher keine operativen Kosten gegenüberstehen. Die Kostensituation der EYEMAXX AG wird dabei nahezu ausschließlich von den typischen Holdingkosten dominiert (Personal, Kapitalbeschaffung etc.).

Prognose des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Die EYEMAXX hat gezeigt, dass sie Großprojekte erfolgreich und hochprofitabel abwickeln kann und ist mit der aktuellen Projektpipeline auf einem sehr guten Wachstumskurs. Dies ist in den niedrigen Kapitalkosten berücksichtigt, was sich positiv in der Unternehmensbewertung niederschlägt.

Ausgehend vom unveränderten DCF-Bewertungsmodell bestätigen wir unser bisheriges Kursziel von 19,00 € je Aktie. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs in Höhe von 14,73 € ergibt sich ein Kurspotenzial in Höhe von etwa 30 % 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: (4;5a;6a;10;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, Kristina 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), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
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