

## Neovacs S.A. <sup>\*5a,11</sup>

### Kaufen

**Kursziel: 2,85**

aktueller Kurs: 0,54  
18.12.2017 / FRA / Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: FR0004032746  
WKN: A1CVKR  
Börsenkürzel: 0LW  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 61,61  
Marketcap<sup>3</sup>: 33,27  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 31,27  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 67,4 %

Transparenzlevel:  
Freiverkehr  
Marktsegment:  
Open Market  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
ICF Bank AG

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Fertigstellung/Veröffentlichung:  
19.12.2017 / 19.12.2017

### Unternehmensprofil

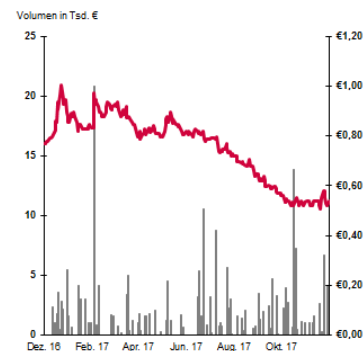
Branche: Biotechnologie

Fokus: Entwicklung von Arzneimitteln für Autoimmunerkrankungen, entzündliche Erkrankungen, Krebs

Gründung: 1993

Firmensitz: Paris

Vorstand: Miguel Sieler (CEO)



Die Neovacs S.A. ist ein Biotechnologieunternehmen, das sich auf eine Technologieplattform, genannt „Kinoid“, zur aktiven Immuntherapie im Bereich Autoimmun- und Entzündungskrankheiten spezialisiert hat. Auf Basis der unternehmenseigenen Technologie zur Einleitung einer poliklonalen Immunantwort (welche durch sechs Patentfamilien bis mindestens 2032 geschützt ist) konzentriert Neovacs seine Entwicklungsaktivitäten auf die aktive Immuntherapie mit IFN $\alpha$ -Kinoid, welche für die Indikationen SLE (Systemischer Lupus Erythematoses) und DM (Dermatomyositis) untersucht wird. Neovacs führt außerdem präklinische Studien mit IFN $\alpha$ -Kinoiden bei Typ1-Diabetes, VEGF-Kinoid bei altersabhängiger Makuladegeneration (AMD) sowie soliden Tumoren und IL-4/IL-13-Kinoiden zur Behandlung von Allergien durch. Das Ziel des Kinoid-Ansatzes ist es, den Patienten Zugang zu sicheren Behandlungen zu gewähren, die sich nachhaltig positiv auf diese chronischen Erkrankungen auswirken.

GuV in Mio. €	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Umsatz	1,40	8,00	9,73	31,45	171,92	212,56	290,24	319,26
EBIT	-16,26	-4,07	-4,02	12,38	118,25	128,34	175,26	193,10
JÜ	-16,36	-4,17	-4,12	6,88	110,78	118,94	115,62	125,30

### Kennzahlen

EV/Umsatz	21,46	3,75	3,09	0,96	0,17	0,14	0,10	0,09
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	2,43	0,25	0,23	0,17	0,16
KGV	neg.	neg.	neg.	4,66	0,29	0,27	0,28	0,26

### Finanztermine

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

09.08.2017: RS / 3,30 € / KAUFEN

10.07.2017: RS / 3,30 € / KAUFEN

17.03.2017: RS / 3,30 / KAUFEN

24.10.2016: RS / 2,90 / KAUFEN

21.6.2016: RS / 2,90 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2017

in Mio. €	1.HJ 2015	1.HJ 2016	1.HJ 2017
Gesamterträge*	0,09	0,10	0,51
EBIT	-5,62	-7,87	-10,24
Periodenergebnis	-4,87	-6,78	-8,13

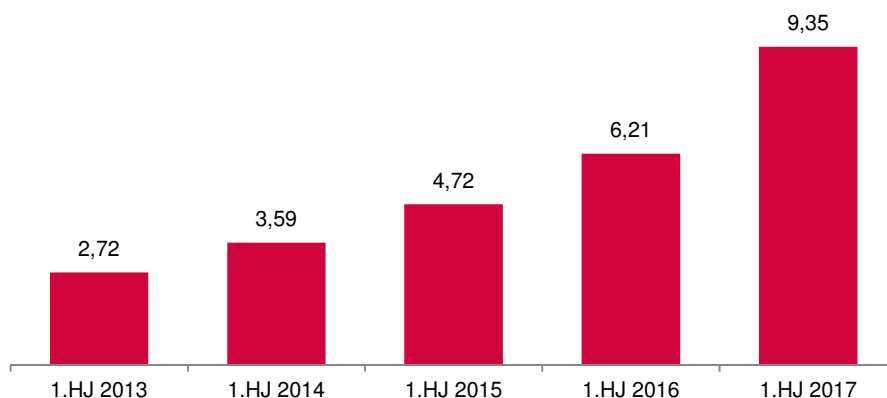
Quelle: Neovacs S.A.; GBC AG; \*inkl. Erträge aus Forschungszuschüssen

Wie auch schon in den vergangenen Berichtsperioden lag der operative Fokus der Neovacs S.A. weiterhin auf der klinischen Entwicklung des Hauptproduktes IFN-Kinoid. Insbesondere im Vordergrund steht hier die derzeit laufende Phase-IIb-Studie für den Indikationsbereich SLE (Systemischer Lupus Erythematoses). Noch im ersten Halbjahr 2017 wurde der letzte von 178 Patienten in die Studie eingebunden, welche derzeit in über 20 Ländern an über 120 Behandlungszentren stattfindet.

Darüber hinaus hat die Neovacs S.A. in der abgelaufenen Berichtsperiode der ersten sechs Monate 2017 die Basis für die kommerzielle Verwertung des IFN-Kinoids signifikant erweitert. Dabei wurde eine Vertriebs-Optionsvereinbarung mit der BioSense Global LLC für den chinesischen Markt abgeschlossen. Im Rahmen der Vertriebsvereinbarung sollen nach der Marktzulassung in China umsatzabhängige Lizenzzahlungen im zweistelligen Prozentbereich anfallen sowie im Vorfeld Up-Front-Fees und Milestonezahlungen in Höhe von bis zu 65 Mio. € (bis nach dem ersten Vermarktungsjahr). Während die chinesische Phase-III-Studie vom Vermarktungspartner abgedeckt wird, könnten die Vorabzahlungen für die globale finale Zulassungsstudie verwendet werden.

Die operativen Kennzahlen der Neovacs S.A. sind weiterhin von den Aufwendungen im Zusammenhang mit den klinischen Zulassungsstudien IIb (SLE) sowie IIa (Dermatomyositis) geprägt. Im ersten Halbjahr 2017 wird dabei insbesondere im Zuge der fortschreitenden Entwicklung für den Indikationsbereich SLE ein weiterer Anstieg der F&E-Kosten auf 9,35 Mio. € (VJ: 6,21 Mio. €) ersichtlich. Gemäß unseren Auswertungen summieren sich die Entwicklungskosten des IFN-Kinoid (2007 – 2017) auf insgesamt 89,65 Mio. €. Der tendenzielle Anstieg der vergangenen Berichtsperioden steht im Zusammenhang mit dem klinischen Zulassungsprozess, welcher in der aktuell fortgeschrittenen Phase (höhere Patientenzahl, mehr Behandlungszentren etc.) mit zunehmenden Investitionen einhergeht:

### F&E-Aufwendungen (in Mio. €)



Quelle: Neovacs S.A.; GBC AG

Trotz einer vergleichsweise soliden Entwicklung der übrigen Kostenpositionen (Verwaltung etc.) weist die Neovacs S.A. aufgrund der naturgemäß noch fehlenden Erlöse eine negative Ergebnisentwicklung auf.

## BILANZIELLE SITUATION ZUM 30.06.17

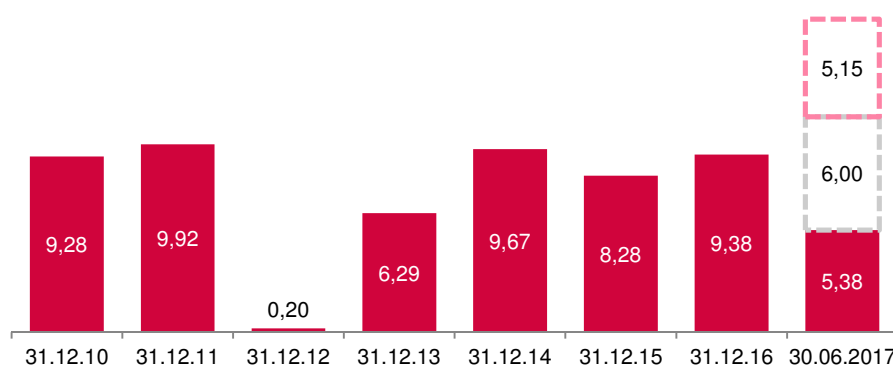
in Mio. €	31.12.2015	31.12.2016	30.06.2017
Eigenkapital (EK-Quote)	6,37 (55,1 %)	1,82 (18,4%)	-0,92 (neg.)
Verlustvorräte	68,77	82,70	90,83
Liquide Mittel & Finanzvermögen	5,76	4,65	2,80
Liquiditätszufluss Kapitalerhöhung	8,28	9,38	5,38
Cashflow – operativ	-7,69	-11,00	-7,31
Cashflow - Investition	-0,12	-0,57	-0,20
Cashflow - Finanzierung	8,28	9,44	5,38

Quelle: Neovacs S.A.; GBC AG

Aufgrund der noch dargestellten negativen Ergebnissituation sowie der derzeit laufenden und anstehenden, kapitalintensiven Studienphasen für IFN-K, liegt ein besonderes Augenmerk auf der finanziellen Ausstattung der Neovacs S.A. In den vergangenen Geschäftsjahren ist es der Gesellschaft dabei stets gelungen, die finanziellen Erfordernisse im Rahmen von Kapitalerhöhungen abzudecken. Auch im ersten Halbjahr 2017 wurde ein Teil des F&E-bedingten Liquiditätsabflusses aus der vorhandenen Liquidität sowie durch Kapitalmaßnahmen in Höhe von insgesamt 5,38 Mio. € gedeckt.

Den Rückgang des Finanzvermögens auf 2,80 Mio. € (31.12.2016: 4,65 Mio. €) sehen wir vor diesem Hintergrund nicht als kritisch an, zumal die Neovacs S.A. nach dem Bilanzstichtag eine weitere Kapitalmaßnahme in Höhe von rund 6,00 Mio. € erfolgreich an US-amerikanische institutionelle Investoren platzieren konnte. Die neu ausgegebenen 9,23 Mio. Aktien enthalten zudem ein Optionsrecht (Warrant) zum Bezug weiterer 7,85 Mio. Aktien zu einem Ausübungspreis von 1,00 € je Aktie. Flankierend hierzu hat die Gesellschaft eine Wandelschuldverschreibung in Höhe von 5,15 Mio. € emittiert, welche den Inhabern bis zum 30.09.2018 eine Wandlungsmöglichkeit in Neovacs-Aktien einräumt.

### Kapitalmaßnahmen (in Mio. €)



Quelle: Neovacs S.A.; GBC AG

Das negative Eigenkapital in Höhe von -0,92 Mio. € ist, vor dem Hintergrund der nach dem Bilanzstichtag erfolgten Kapitalerhöhung, damit als ein Stichtagseffekt einzustufen. Erwähnenswert ist dabei weiterhin der hohe Bestand an Verlustvorräten in Höhe von 90,83 Mio. € (31.12.16: 82,70 Mio. €), wodurch die Neovacs S.A. im Falle der Vermarktung zunächst eine niedrige steuerliche Belastung aufweisen wird.

## PROGNOSE UND BEWERTUNG

In Mio. €	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e	GJ 2024e
Umsatzerlöse	1,40	8,00	9,73	31,45	171,92	212,56	290,24	319,26
EBIT	-16,26	-4,07	-4,02	12,38	118,25	128,34	175,26	193,10
Nachsteuerergebnis	-16,36	-4,17	-4,12	6,88	110,78	118,94	115,62	125,30

Quelle: GBC AG

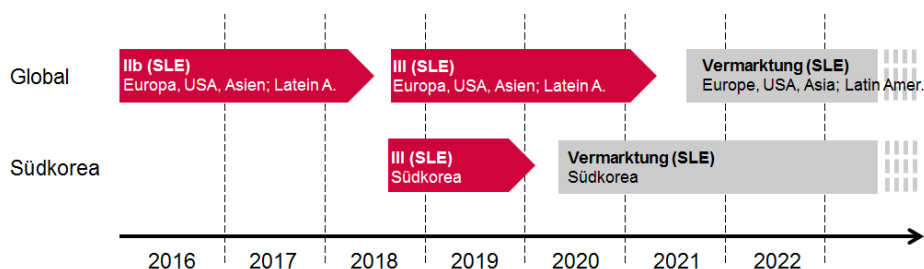
Unverändert beziehen wir als Grundlage unserer Umsatz- und Ergebnisprognosen die Potenziale aus der geplanten Zulassung des IFN $\alpha$ -Kinoid für die Indikationsbereiche SLE und DM in den jeweils adressierten Märkten ein. Darüber hinausgehend bestehen noch erhebliche Potenziale beim Neovacs-Produkt im Indikationsbereich Diabetes (Typ 1), welcher von deutlich höheren Fallzahlen geprägt ist, als dies bei SLE und DM der Fall ist. Gemäß einer aktuellen Unternehmensmitteilung wurden im Rahmen einer präklinischen Erststudie ein proof-of-concept bei der Behandlung von Diabetes Typ 1 mit dem IFN $\alpha$ -Kinoid erbracht. Drei wichtige Aspekte konnten dabei im Rahmen einer Tierstudie nachgewiesen bzw. bestätigt werden:

- Durch die Anwendung des IFN $\alpha$ -Kinoid konnte eine hohe Produktion IFN $\alpha$ -neutralisierender Antikörper nachgewiesen werden
- Durch das Vorhandensein der IFN $\alpha$ -neutralisierenden Antikörper konnte eine erhebliche Verschiebung beim Ausbruch von Diabetes Typ 1 nachgewiesen werden. Damit ist ein Zusammenhang zwischen dem Neovacs-Produkt und seine mögliche positive Wirkung hergestellt.
- Die Langerhans-Inseln, die in der Bauchspeicheldrüse für die Insulin-Produktion zuständig sind, waren bei den mit dem IFN $\alpha$ -Kinoid behandelten Mäusen deutlich aktiver. Daraus lässt sich eine präventive Wirkung des Neovacs-Produktes ableiten.

Auf Basis dieser sehr vielversprechenden ersten Ergebnisse soll in 2018, nach einer weiteren Tierstudie, der Antrag für die Durchführung einer klinischen Studie erfolgen. Die proof-of-concept-Studie wäre damit im Sommer 2018 abgeschlossen. Die Hereinnahme des damit dritten Indikationsbereiches in unser Bewertungsmodell, welcher mit einer Fallzahl von ca. 25,0 Millionen deutlich größer als die aktuell von der Neovacs adressierten Indikationsbereiche ist, könnte mit dem Beginn der Phase IIa ab dem Kalenderjahr 2019 erfolgen. Bis dahin betrachten wir die mögliche Zulassung zur Behandlung von Diabetes Typ 1 als ein mögliches Upsidepotenzial.

Daher bilden die derzeit in der klinischen Zulassung befindlichen Indikationen SLE und DM unverändert die Basis für unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen der kommenden Geschäftsjahre.

### Klinischer Zulassungsprozess von IFN $\alpha$ -Kinoid bei SLE



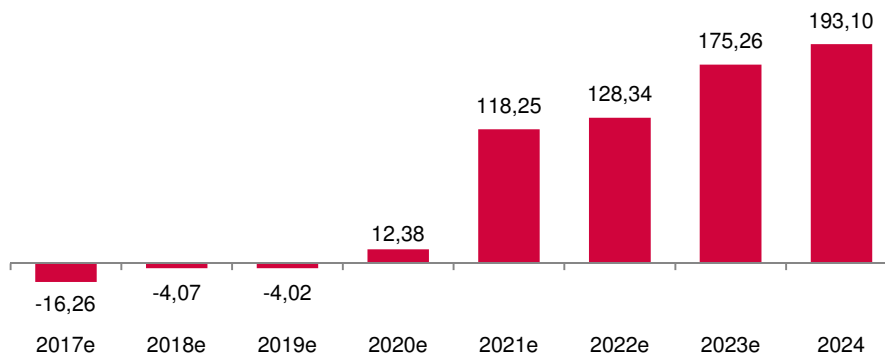
Quelle: GBC AG

Gegenüber unserer letzten Researchstudie (siehe Studie vom 10.07.2017) haben wir beim Zulassungszeitplan für den größeren und wichtigeren Indikationsbereich Lupus

(SLE) die gesonderte Zulassung für China eliminiert. Nach dem Abschluss der Vertriebspartnerschaft mit dem chinesischen Unternehmen BioSense Global LLC waren wir bisher von einer Bridging-Studie für diese Region ausgegangen. Laut aktuellen Erkenntnissen des Unternehmensmanagements ist dies nicht notwendig, so dass wir aktuell, bis auf den südkoreanischen Markt, von einer globalen Zulassung ausgehen.

In den kommenden Geschäftsjahren wird die Umsatz- und Ergebnissituation der Neovacs S.A. zunächst noch von Up-Front-Zahlungen aus den eingegangenen Partnerschaften (Südkorea, China, Türkei) geprägt sein. Diesen vergleichsweise niedrigen Zahlungen stehen jedoch noch Aufwendungen im Zusammenhang mit dem klinischen Zulassungsprozess gegenüber, so dass weiterhin negative Ergebnisse ausgewiesen werden. Mit der erwarteten ersten Marktzulassung (SLE) in Südkorea im Jahr 2020, der globalen Marktzulassung (SLE) in 2021 sowie der globalen Zulassung (DM) ab 2020, wird sich ein deutlich verändertes Umsatz- und Ergebnisbild ergeben.

#### EBIT-Prognose 2017-2024 (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

#### Bewertungsergebnis

Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir einen neuen fairen Unternehmenswert in Höhe von 792,43 Mio. € (bisher: 760,54 Mio. €) ermittelt. Wir haben dabei die zuletzt erfolgten Kapitalmaßnahmen (Kapitalerhöhung iHv: 6,00 Mio. € und Ausgabe Wandelanleihe iHv: 5,15 Mio. €) als Liquiditätszugang in unserem Bewertungsmodell berücksichtigt. Unverändert haben wir, ausgehend vom aktuellen Zulassungsstand des Neovacs-Produktes, eine Vermarktungswahrscheinlichkeit in Höhe von 22,8 % unterstellt. Ausgehend von einer nun höheren Aktienzahl in Höhe von 63,35 Mio. Aktien (Annahme: vollständige Wandlung der Wandelanleihe) ergibt sich zum Ende des Geschäftsjahres 2018 ein Kursziel in Höhe von 2,85 € (bisher: 3,30 €). Das reduzierte Kursziel ist dabei ausschließlich auf die deutlich gestiegene Aktienzahl (Verwässerungseffekt) zurückzuführen, bei einem eigentlich höheren Unternehmenswert. Bei einem Aktienkurs in Höhe von 0,54 € vergeben wir damit 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,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**  
**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

**§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:  
[compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)