

## wallstreet:online AG<sup>\*5a,5b,7,11</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 77,10 €**

Aktueller Kurs: 54,00€ /  
23.04.2018 / Xetra 10:28

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A2GS609  
WKN: A2GS60  
Börsenkürzel: WSO1

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,542  
Marketcap<sup>3</sup>: 55,21  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 53,78  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. £

Streubesitz: 23,0%

Transparenzlevel: -

Marktsegment: Open Market

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
LANG & SCHWARZ

**Analysten:**

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 8

**Unternehmensprofil**

Branche: Internet-Dienstleister

Fokus: Online-Werbung, Finanz-Community, Finanznachrichten

Mitarbeiter: 25

Gründung: 1998

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Stefan Zmojda, Michael Bulgrin, Oliver Haugk



Die wallstreet:online AG ist der Betreiber des Börsenportals wallstreet-online.de und verfügt über die aktivste Finanz-Community Deutschlands. Das Portal bietet umfangreiche Informationen zu den Themen Börse, Finanzen und Wirtschaft, sowie ein breites Angebot an Tools zur Analyse von Aktien, Derivaten, Rohstoffen und vielen weiteren Anlagemöglichkeiten. Mit über 1.080.000 Unique Users (AGOF 11.2017) gilt das Forum als die führende Finanz-Community in Deutschland und täglich werden bis zu 4.000 neue Beiträge in den über 50 themenspezifischen Diskussionsforen erstellt. Das Geschäftsmodell der wallstreet:online AG besteht in der Vermarktung des Finanzportals und akquiriert über unterschiedliche Wege Werbepartner. Neben den wichtigen Key Accounts wird der Bereich Investor Relations immer wichtiger. Hier werden insbesondere Kunden aus den USA und Kanada bedient. Mit der Akquisition von boersennews.de soll auch der Bereich Social Trading eröffnet werden. Der junge Markt Social Trading wächst äußerst dynamisch und könnte für die wallstreet:online AG weitere wichtige Wachstumsimpulse liefern. Darüber hinaus plant das Unternehmen den Wachstumsmarkt rund um Cryptocurrencies zu erschließen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatz	2,52	2,83	5,07	10,10
EBITDA	0,40	0,41	1,97	5,40
EBIT	0,08	0,18	1,93	5,20
Jahresüberschuss	0,08	0,18	1,56	3,94

**Kennzahlen in EUR**

Gewinn je Aktie	0,03	0,07	1,14	1,74
Dividende je Aktie	0,00	0,00	1,50	0,00

**Kennzahlen**

EV/Umsatz	32,61	28,93	16,15	8,10
EV/EBITDA	205,42	197,73	41,55	13,87
EV/EBIT	1.067,10	449,78	42,52	14,36
KGV	1.041,13	457,64	53,56	19,42
KBV		45,97		

**Finanztermine**

25.04.2018 25. MKK

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
21.12.2017: RS / 46,70€ / 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

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## Signifikante Prognoseanhebung mit deutlichen Umsatzsteigerungen und Margenerhöhungen; Zukünftig soll das Geschäft noch um das Bewerben von Initial Coin Offering ausgebaut werden

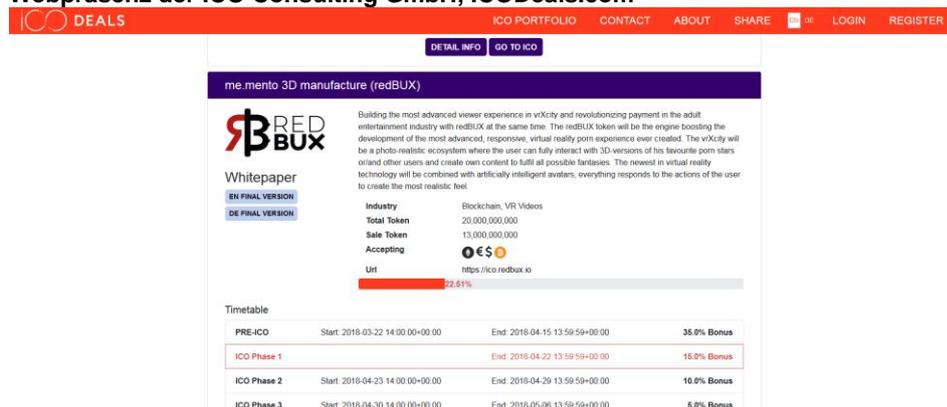
Am 20.04.2018 veröffentlichte die wallstreet:online AG (w:o) eine Prognoseanhebung für das Geschäftsjahr 2018. Die Guidance der Umsatzerlöse wurde um rund 32,2% auf 8,40 bis 10,30 Mio. € (bisher: 6,37 bis 7,78 Mio. €) erhöht und die EBT-Prognose um etwa 89,4% auf 4,49 bis 5,49 Mio. € (bisher: 2,37 bis 2,90 Mio. €). Durch die überproportionale Erhöhung des EBT, erhöht sich auch die EBT-Marge deutlich. Entsprechend erwartet das Unternehmen nun eine EBT-Marge von etwa 53,4% nach vormals 37,3%. Hintergrund dieser sehr guten Entwicklung ist zum einen die höchst erfolgreiche Integration der Markets Inside Media GmbH (MIM), sowie dem weiterhin sehr gut laufenden Geschäftsbereich Investor Relations. Weiterhin erhält w:o noch 0,40 Mio. € im Geschäftsjahr 2018, gemäß einer geplanten Gewinnausschüttung im Rahmen der Übernahme der MIM für das Geschäftsjahr 2017. Die aktuelle Prognoseanhebung umfasst noch nicht die Konzernprognose, welche das erfolgversprechende neue Geschäftsfeld rund um Cryptocurrencies einschließt.

GuV (in Mio. €)	bisherige Guidance 2018	neue Guidance 2018	Δ
Umsatzerlöse	6,37 bis 7,78	8,40 bis 10,30	+32,0% bis +32,4%
EBT	2,37 bis 2,90	4,49 bis 5,49	+89,5% bis +89,3%
EBT-Marge	37,2% bis 37,3%	53,5% bis 53,3%	+1620bp bis +1600bp

Quelle: wallstreet:online AG; GBC AG

Bereits mit der Meldung vom 22.02.2018 wurden die vorläufigen Zahlen des ersten Quartals 2018 vermeldet und sehr gute Zahlen präsentiert. So wurden bereits Umsatzerlöse in Höhe von 2,01 Mio. € erzielt (VJ: 0,98 Mio. €), was einer Steigerung von 105,8% entspricht. Noch deutlicher fiel die Steigerung des operativen Ergebnisses aus. So konnte das EBT um 316,7% auf 1,04 Mio. € (VJ: 0,25 Mio. €) gesteigert werden. Folglich erhöhte sich die EBT-Marge von 25,7% (Q1 2016) EBT-Marge auf 52,1% (Q1 2017). Diese signifikante Margen- und Umsatzsteigerung wurde bereits teilweise im GBC Research (21.12.2017) prognostiziert, jedoch entwickelte sich das erste Quartal noch dynamischer als erwartet.

### Webpräsenz der ICO Consulting GmbH, ICODeals.com



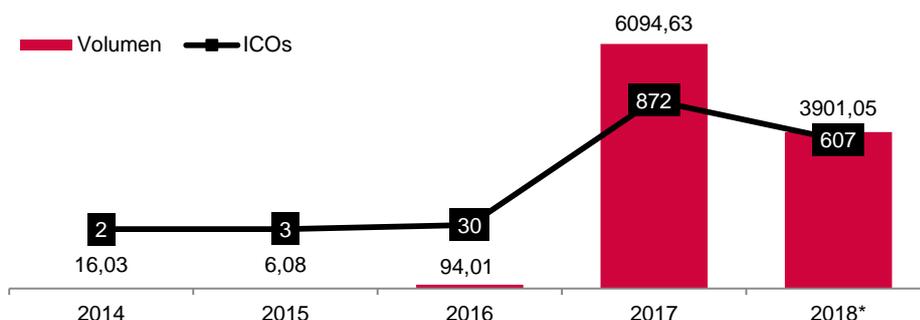
ICO Phase	Start	End	Bonus
PRE-ICO	2018-03-22 14:00:00+00:00	2018-04-15 13:59:59+00:00	35.0% Bonus
ICO Phase 1		2018-04-22 13:59:59+00:00	18.0% Bonus
ICO Phase 2	2018-04-23 14:00:00+00:00	2018-04-29 13:59:59+00:00	10.0% Bonus
ICO Phase 3	2018-04-30 14:00:00+00:00	2018-05-06 13:59:59+00:00	5.0% Bonus

Quelle: ICODeals.com

Zusätzlich zu dem bereits äußerst erfolgreichen Geschäftsmodell, beginnt die wallstreet:online AG auch die Erschließung des ICO-Werbemarktes. Diesbezüglich setzte die Gesellschaft eine Meldung am 06.03.2018 ab und veröffentlichte die Gründung der Tochtergesellschaft ‚ICO Consulting GmbH‘, sowie die Gewinnung des ersten ICO-Kunden. Zu diesem Zweck wurde die Plattform www.ICODeals.com gegründet, um ICOs zu präsentieren.

Der ICO-Markt wächst derzeit sehr rasant, wodurch sich der Service der ICODeals.com einer hohen Nachfrage erfreuen dürfte, was durchaus plausibel ist, da die Plattform mit w:o über umfangreiche Marketing-Kanäle mit direktem Retail-Investorenzugängen verfügen.

### Entwicklung der ICOs und des platzierten Volumens (in Mio. USD)



Quelle: ICodata.io; \*2018 nur bis zum 23.04.2018

Dass der ICO-Markt über ein enormes Potenzial verfügt zeigt sich auch in der historischen Entwicklung des platzierten Volumens und der ICOs. Gemäß ICodata.io wurden in 2014 nur 2 ICO am Markt platziert und 16,03 Mio. USD eingeworben. Im Vergleich hierzu wurden im Jahr 2017 bereits 872 ICOs begeben und 6,09 Mrd. USD eingeworben. Insbesondere im Jahr 2017 gewann der ICO-Markt an Dynamik, welche sich auch im Jahr 2018 fortzusetzen scheint. So wurden bis zum 23.04.2018 schon 607 ICOs emittiert und 3,90 Mrd. USD eingeworben. Entsprechend einer simplen Hochrechnung würde dies rund 2400 ICOs und 15,60 Mrd. USD platziertes Volumen für das Jahr 2018 bedeuteten. Diese Entwicklung verdeutlicht bereits die sehr hohe Dynamik des ICO-Marktes an der die wallstreet:online AG zukünftig partizipieren möchte.

### Prognose und Prognoseanpassung

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	Neu: GJ 2018e	Bisher: GJ 2018e
Umsatzerlöse	2,83	5,07	10,10	7,53
EBITDA	0,41	1,97	5,40	3,46
EBITDA-Marge	14,6%	38,9%	53,5%	45,9%
EBIT	0,18	1,93	5,20	3,32
EBIT-Marge	6,4%	38,0%	51,5%	44,0%
Jahresüberschuss	0,18	1,56	3,94	2,39
EPS in €	0,07	1,14	2,55	1,74

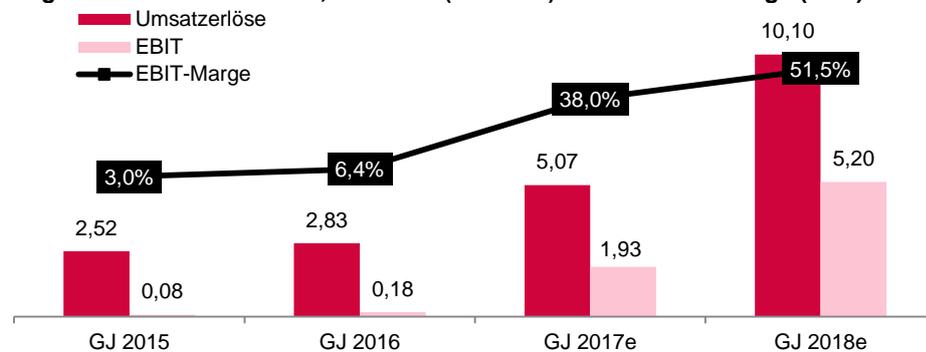
Quelle: GBC AG

Vor dem Hintergrund der Guidance-Erhöhung für das Geschäftsjahr 2018, haben wir unsere Prognose angepasst und erwarten nun 10,10 Mio. € Umsatz (bisher: 7,53 Mio. €) und 5,20 Mio. € EBIT (bisher: 3,32 Mio. €). Im Rahmen unserer Prognoseanpassung erhöht sich auch die EBIT-Marge auf 51,5% (bisher: 44,0%). Dies verdeutlicht die enorme Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. So hat w:o nur einen vergleichsweise kleinen Fixkostenblock mit nahezu keinen variablen Kosten. Maßgebliche Fixkosten waren hier die Materialkosten (2016: 0,62 Mio. €) und Personalkosten (2016: 1,55 Mio. €). Entsprechend erhöhen sich die Ergebnisse mit einem Umsatzanstieg deutlich überproportional.

Weiterhin sind in der aktuellen Prognoseanpassung noch nicht die möglichen Umsatz- und Ergebnisbeiträge der ‚ICO Consulting GmbH‘ verarbeitet. Wir gehen davon aus, dass gewisse Anlaufkosten für die ICO Consulting entstehen sollten, jedoch bietet dieser

Markt gegenwärtig ein enormes Potential, den w:o als einer der First-mover für sich beanspruchen möchte.

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



Quelle: GBC AG

Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert von 77,10 € je Aktie ermittelt und vergeben das Rating KAUFEN. Vor dem Hintergrund der zukünftigen Umsatz- und Ergebnisbeiträge aus dem ICO-Geschäftsfeld, sind unsere Schätzungen als konservativ einzuschätzen.

## BEWERTUNGSMODELL

### Modellannahmen

Die wallstreet:online AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2017 und 2018 in Phase 1, erfolgt von 2019 bis 2024 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 10,0% und eine EBITDA-Marge von 65,25%. Die Steuerquote haben wir ansteigend mit 30,0% 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 wallstreet:online 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%.**

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 1,21.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 7,31% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,93%.

### Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 7,93% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2018 entspricht als Kursziel 77,10 € (bisher: 46,70 €).

### wallstreet:online AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

#### Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	10,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	65,3%	ewige EBITA - Marge	64,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	45,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	10,0%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	
in Mio. EUR									
Umsatz	5,07	10,10	11,11	12,22	13,44	14,79	16,27	17,89	
<i>US Veränderung</i>	79,0%	99,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
<i>US zu operativen Anlagevermögen</i>	20,28	33,67	33,67	33,67	33,67	33,67	33,67	33,67	
EBITDA	1,97	5,40	7,25	7,97	8,77	9,65	10,61	11,68	
<i>EBITDA-Marge</i>	38,9%	53,5%	65,3%	65,3%	65,3%	65,3%	65,3%	65,3%	
EBITA	1,93	5,20	7,11	7,83	8,61	9,47	10,42	11,46	
<i>EBITA-Marge</i>	38,0%	51,5%	64,0%	64,0%	64,0%	64,0%	64,0%	64,0%	64,0%
Steuern auf EBITA	-0,37	-1,26	-2,13	-2,35	-2,58	-2,84	-3,12	-3,44	
<i>zu EBITA</i>	19,2%	24,2%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	1,56	3,94	4,98	5,48	6,03	6,63	7,29	8,02	
Kapitalrendite	289,2%	485,1%	344,4%	380,2%	380,2%	380,2%	380,2%	380,2%	352,5%
Working Capital (WC)	0,56	1,15	1,11	1,22	1,34	1,48	1,63	1,79	
<i>WC zu Umsatz</i>	11,1%	11,3%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
<i>Investitionen in WC</i>	-0,24	-0,58	0,04	-0,11	-0,12	-0,13	-0,15	-0,16	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,25	0,30	0,33	0,36	0,40	0,44	0,48	0,53	
<i>AFA auf OAV</i>	-0,05	-0,20	-0,14	-0,15	-0,16	-0,18	-0,20	-0,22	
<i>AFA zu OAV</i>	18,0%	66,7%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	45,0%	
<i>Investitionen in OAV</i>	-0,07	-0,25	-0,17	-0,18	-0,20	-0,22	-0,24	-0,27	
Investiertes Kapital	0,81	1,45	1,44	1,59	1,74	1,92	2,11	2,32	
EBITDA	1,97	5,40	7,25	7,97	8,77	9,65	10,61	11,68	
Steuern auf EBITA	-0,37	-1,26	-2,13	-2,35	-2,58	-2,84	-3,12	-3,44	
Investitionen gesamt	-0,32	-0,83	-0,13	-0,29	-0,32	-0,35	-0,39	-0,43	
<i>Investitionen in OAV</i>	-0,07	-0,25	-0,17	-0,18	-0,20	-0,22	-0,24	-0,27	
<i>Investitionen in WC</i>	-0,24	-0,58	0,04	-0,11	-0,12	-0,13	-0,15	-0,16	
<i>Investitionen in Goodwill</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,28	3,31	4,99	5,33	5,87	6,45	7,10	7,81	137,21

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	109,82	115,22
<i>Barwert expliziter FCFs</i>	29,39	28,41
<i>Barwert des Continuing Value</i>	80,43	86,81
Nettoschulden (Net debt)	-2,71	-3,70
Wert des Eigenkapitals	112,53	118,92
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	112,53	118,92
Ausstehende Aktien in Mio.	1,54	1,54
Fairer Wert der Aktie in EUR	72,96	<b>77,10</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

<i>risikolose Rendite</i>	1,3%
<i>Marktrisikoprämie</i>	5,5%
<i>Beta</i>	1,21
Eigenkapitalkosten	7,9%
<i>Zielgewichtung</i>	100,0%
Fremdkapitalkosten	3,0%
<i>Zielgewichtung</i>	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	<b>7,9%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	7,3%	7,6%	7,9%	8,2%	8,5%
352,0%	85,47	81,01	77,02	73,43	70,19
352,3%	85,52	81,05	77,06	73,47	70,22
352,5%	85,57	81,10	<b>77,10</b>	73,50	70,26
352,8%	85,61	81,14	77,14	73,54	70,29
353,0%	85,66	81,18	77,18	73,58	70,33

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§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 § 85 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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,5b,7,11)**

**§ 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 Studienstellung 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, 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:

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. 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)