

CR Capital Real Estate AG ^{*5a,11}

Kaufen

Kursziel: 35,40 EUR
(bisher: 31,00 EUR)

aktueller Kurs: 28,20
05.10.2018 / ETR / 13:44 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2GS625
WKN: A2GS62
Börsenkürzel: CRZK
Aktienanzahl³: 1,878
Marketcap³: 52,97
EnterpriseValue³: 62,16
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 38,7 %

Transparenzlevel:

Open Market
Marktsegment:
Basic Board
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:

ODDO SEYDLER BANK AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 05.10.18 (14:07 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 08.10.18 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2019

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

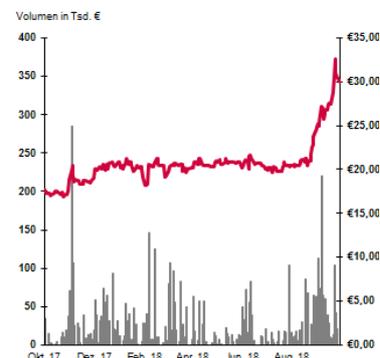
Fokus: Projektentwicklung, Bestandshaltung

Mitarbeiter: Ø 13 (GJ 2017)

Gründung: 2008

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Stefan Demske, Thomas Zienterski



Die CR Capital Real Estate AG ist ein im Open Market der Frankfurter Wertpapierbörse notiertes Immobilienunternehmen. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der CR Capital Real Estate AG liegt in der Projektentwicklung mit dem Fokus auf den Wohnungsneubau vorwiegend für Selbstnutzer in den Städten Berlin, Leipzig und dem Berliner Umland. Dabei wird das günstige Marktumfeld genutzt, um durch den Verkauf von Wohneinheiten mit gehobener Ausstattung an guten Standorten zu einem attraktiven Preis/Leistungsverhältnis nachhaltige Erträge und Gewinne zu erwirtschaften.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e	31.12.2020e
Umsatz	10,41	37,27	39,90	43,08
EBITDA	4,28	8,85	9,10	9,89
EBIT	3,99	8,83	9,05	9,84
Jahresüberschuss	5,77	7,00	7,22	7,85

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	3,07	3,73	3,85	4,18
Dividende je Aktie	0,00	1,00	2,50	3,50

Kennzahlen

EV/Umsatz	5,97	1,67	1,56	1,44
EV/EBITDA	14,51	7,02	6,83	6,29
EV/EBIT	15,57	7,04	6,87	6,32
KGV	9,19	7,57	7,33	6,75
KBV	1,74			

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

17.08.2018: RS / 31,00 / KAUFEN

01.06.2017: RS / 2,85 / KAUFEN

30.09.2016: RS / 2,75 / KAUFEN

11.07.2016: RS / 2,75 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter 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“

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2018

GuV (in Mio. €)	1.HJ 2015	1.HJ 2016	1.HJ 2017	1.HJ 2018
Umsatzerlöse	6,48	8,43	0,31	12,83
Miet- u. Verkaufsergebnis	0,71	0,19	0,18	4,95
EBIT	-0,07	-0,41	0,98	3,67
Periodenergebnis	-0,32	0,17	1,11	2,10

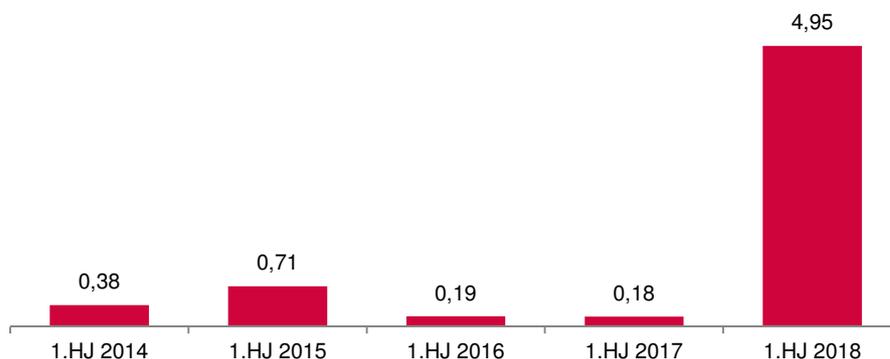
Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 1.HJ 2018

Das erste Halbjahr 2018 war bei der CR Capital Real Estate AG (CR AG) in erster Linie von der planmäßigen Entwicklung des ersten Bauabschnittes des Projektes in Schkeuditz bei Leipzig geprägt, wodurch eine deutliche Ausweitung der Umsatzerlöse auf 12,83 Mio. € (VJ: 0,31 Mio. €) erreicht wurde. Seit April 2018 wurde mit der Übergabe der ersten fertiggestellten Objekte begonnen. Dabei soll die vollständige Übergabe des insgesamt 96 zwei- und dreigeschossige Reihenhäuser umfassenden Projekts bis zum Herbst des laufenden Geschäftsjahres erfolgen und folglich auch im zweiten Halbjahr für entsprechende Umsatzerlöse und Liquiditätszuflüsse sorgen. Die gegenüber dem Vorjahreszeitraum deutliche Ausweitung des Veräußerungsergebnisses auf 4,52 Mio. € (VJ: 0,14 Mio. €) ist unserer Ansicht nach ausschließlich auf den Projektfortschritt in Schkeuditz zurückzuführen. In der Vergleichsperiode des Vorjahres lagen dabei keine vergleichbaren Veräußerungsaktivitäten vor.

Parallel zum starken Ausbau des Veräußerungsergebnisses verzeichnete die Gesellschaft einen ebenso deutlichen Anstieg des Mietergebnisses auf 0,42 Mio. € (VJ: 0,05 Mio. €). Hier wird der im Geschäftsjahr 2017 durch den Erwerb des in Leipzig-Lausen ansässigen medizinischen Versorgungszentrums „MED“ erfolgte Ausbau des Mietbestandes wiedergegeben. Allerdings hat die CR AG die günstigen Marktopportunitäten genutzt und hat dieses Objekt nach dem Bilanzstichtag veräußert, was in den Folgeperioden zu einer Reduktion der Mieteinnahmen führen wird.

Entwicklung Miet- und Veräußerungsergebnis auf Halbjahresbasis (in Mio. €)



Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Auf dieser Grundlage ist das erwirtschaftete EBIT in Höhe von 3,67 Mio. € (VJ: 0,98 Mio. €) als ein Beleg für die hohe Rentabilität des Schkeuditzer Projektes zu verstehen. Allerdings gilt es dabei die ergebniswirksamen Zeitwerterträge in Höhe von 1,79 Mio. € zu berücksichtigen, wobei das bereinigte EBIT in Höhe von 1,88 Mio. € eine gute Projektrentabilität indiziert.

Grundsätzlich muss die CR AG die Projekte nur in einem sehr niedrigen Umfang vorfinanzieren. In der Regel werden die Bauvorhaben vor Baubeginn veräußert und damit erfolgt eine Finanzierung über Erwerberraten. Lediglich im noch unterrepräsentierten Bestandsgeschäft greift die CR AG auf Fremdkapital zurück. Bei dem Erwerb des Medizinentrums „MED“ wurden entsprechend die Bankverbindlichkeiten deutlich auf 8,81 Mio. € (VJ: 2,08 Mio. €) ausgebaut, was im ersten Halbjahr 2018 mit einem Anstieg der Finanzaufwendungen auf -0,14 Mio. € (VJ: -0,05 Mio. €) einhergegangen war. Mit dem zwischenzeitlichen Abverkauf der Immobilie wurden die Bankkredite zurückgeführt und damit sollten die Finanzaufwendungen im zweiten Halbjahr 2018 deutlich zurückgehen.

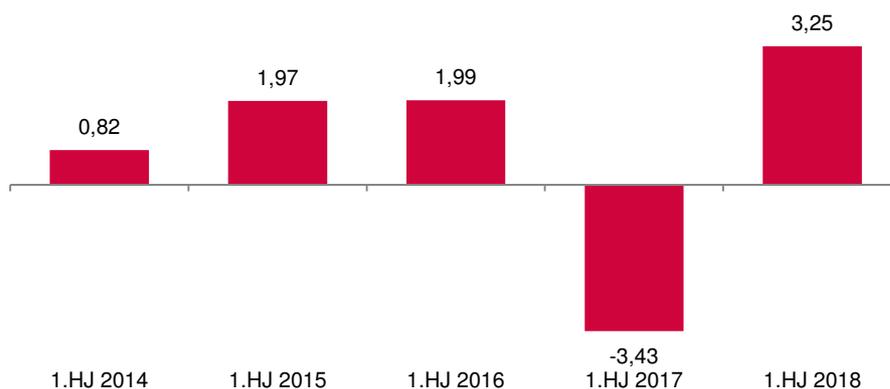
Bilanzielle Situation zum 30.06.2018

in Mio. €	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Eigenkapital	20,54	22,71	28,39	30,49
EK-Quote (in %)	57,6%	82,9%	67,5%	67,6%
Renditeliegenschaften	13,15	9,18	10,85	13,22
Zum Verkauf bestimmte Immobilien	13,04	5,28	9,38	5,87
Finanzverbindlichkeiten	5,56	2,12	9,00	8,81
Liquide Mittel	1,95	5,44	1,98	4,07
Cashflow (operativ)	2,80	2,01	-3,53	3,25
Cashflow (Investition)	-4,37	8,38	-6,78	-0,97
Cashflow (Finanzierung)	0,55	-3,43	6,79	-0,19

Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Der deutliche Anstieg des operativen Cashflows auf 3,25 Mio. € (1 HJ 17: -3,43 Mio. €) ist besonders erwähnenswert. Auch diese Entwicklung ist im Wesentlichen auf die Objektübergabe im Rahmen des ersten Bauabschnitts des Schkeuditzer Projektes zurückzuführen. Als Folge hieraus legten die liquiden Mittel deutlich auf 4,07 Mio. € (31.12.17: 1,98 Mio. €) zu, nachdem im ersten Halbjahr nur geringe Investitionen getätigt wurden. Nach dem Bilanzstichtag erfolgte die Dividendenausschüttung in Höhe von 1,88 Mio. € (1,00 € je Aktie), was zu einer entsprechenden Reduktion der Liquidität geführt hat.

Operativer Cashflow (in Mio. €)



Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Unverändert verfügt die CR AG mit einer EK-Quote in Höhe von 67,6 % über eine im Branchenvergleich überdurchschnittliche Eigenkapitalausstattung. Wie dargestellt, wird damit die Strategie der Gesellschaft ersichtlich, wonach nur im geringen Umfang Vorfinanzierungen erfolgen und entsprechend nur im eingeschränkten Umfang auf Fremdkapital zurückgegriffen wird. Nach der Veräußerung des „MED“-Medizinentrums (Investitionsvolumen 2017: 8,33 Mio. €) dürfte es nach dem Bilanzstichtag zu einer Bilanzverkürzung gekommen sein und damit sollte die EK-Quote weiter angestiegen sein.

PROGNOSEN 2018 – 2020

GuV (in Mio. €)	GJ 2017	GJ 18e (alt)	GJ 18e (neu)	GJ 19e (alt)	GJ 19e (neu)	GJ 20e (alt)	GJ 20e (neu)
Umsatzerlöse	10,41	30,67	37,27	35,20	39,90	39,75	43,08
EBITDA	4,28	7,54	8,85	8,20	9,10	9,06	9,89
EBIT	3,99	7,52	8,83	8,15	9,05	9,01	9,84
Jahresüberschuss	5,77	5,95	7,00	6,50	7,22	7,18	7,85

Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Die Basis für unsere bisherigen Prognosen bilden die bereits gesicherten Projekte sowie die im Bestand befindlichen Objekte. Vor allem das bei Leipzig in Schkeuditz angesiedelte Projekt ist der wichtigste Treiber unserer Prognosen. Noch bis zum Oktober 2018 soll der erste Bauabschnitt an die privaten und institutionellen Investoren vollständig übergeben sein. Entsprechend rechnen wir für das zweite Halbjahr mit weiteren Umsatz- und Ergebnisbeiträgen aus diesem Teilprojekt. Ab Herbst 2018 dürfte der Projektbeginn des zweiten Bauabschnittes in Schkeuditz erfolgen, für den der Verkaufsstart bereits erfolgt ist. Das Gesamtvolumen dieses rund 180 Einheiten umfassenden Projektes belief sich bislang auf insgesamt ca. 40 Mio. €, welches überwiegend im kommenden Geschäftsjahr 2019 realisiert werden sollte. Zusätzlich hierzu wurde im Rahmen einer Erweiterung des Erschließungsvertrages eine Erweiterung des zweiten Bauabschnittes um knapp über 10 Mio. € erreicht. Ein Teil dieses zusätzlichen Umsatzvolumens soll gemäß POC-Darstellung bereits im laufenden Geschäftsjahr gehoben werden. Daher haben wir die konkreten 2018er und 2019er Prognosen (bisherige Prognosen siehe Researchstudie vom: 17.08.2018) um diese zusätzlichen Potenziale angepasst.

Die CR AG plant vor allem in den Metropolen Berlin und Leipzig sowie im Umland dieser Regionen das Projektentwicklungsgeschäft weiter auszubauen. In der Projektentwicklung deckt die CR AG alle Wertschöpfungsstufen, von der Planung über den Bau bis hin zur schlüsselfertigen Übergabe, ab. Die Konzentration liegt dabei auf der seriellen Fertigung, also auf standardisierte Baukörper, wodurch im Konkurrenzvergleich ein deutlicher Kostenvorteil erreicht wird. Die Gesellschaft hat sich auf die Fahnen geschrieben „Bezahlbaren Wohnraum“ in den stark nachgefragten Metropolregionen zu schaffen.

Unverändert sollte das kommende Geschäftsjahr 2019 zudem von dem Ende 2017 erworbenen Baugrundstück im Berliner Umland geprägt sein, welches bis Ende 2019 entwickelt und final übergeben werden dürfte. Im Rahmen dieses Projektes sollen 60 Doppelhäuser mit einem Projektvolumen von insgesamt 15 Mio. € entstehen.

Die CR AG agierte zwar in den vergangenen Berichtsperioden vornehmlich als klassischer Projektentwickler, beabsichtigt jedoch eine deutliche Ausweitung der Wertschöpfungskette rund um die Assetklasse Immobilie, um sich damit als Immobilien-Investmenthaus zu etablieren. Neben dem Projektentwicklungsgeschäft, im Rahmen dessen mittelfristig die Fertigstellung von etwa 300 Wohneinheiten pro Jahr geplant ist, soll beispielsweise der Eigenbestand forciert aufgebaut werden. Diesbezüglich wurde mit der KENT Immobilienmanagement GmbH die Grundlage für die Verwaltung der Bestandserweiterung gelegt. Weitere Erlösströme aus der Fremdverwaltung von Immobilien sollen zudem erschlossen werden.

Auf Grundlage der angehobenen Prognosen haben wir in unserem aktualisierten DCF-Bewertungsmodell ein neues Kursziel in Höhe von 35,40 € (bisher: 31,00 €) ermittelt. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau in Höhe von 28,20 € vergeben wir damit weiterhin das Rating KAUFEN.

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,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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments 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 Dritten und/oder Emittent
- (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.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds 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:

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