



Researchstudie (Anno)

MPH Health Care AG



**Hoher Ergebnisbeitrag durch positive Kursentwicklung
der beiden Beteiligungen M1 Kliniken AG
und CR Capital Real Estate AG,
MPH-Aktienkurs notiert deutlich unter NAV**

Kursziel: 8,96 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 12

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“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 16.08.2019 (10:10 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe der Studie: 19.08.2019 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2020

MPH Health Care AG ^{*5a,6a,11}

KAUFEN

Kursziel: 8,96 EUR
(zuvor: 8,35 EUR)

aktueller Kurs: 3,80
16.08.2019 / XETRA / 10:05
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN/ST: DE000A0L1H32
WKN/ST: A0L1H3
Börsenkürzel/ST: 93M
Aktienanzahl³/ST: 42,814
Marketcap³: 162,69
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat/ST: 36,0 %

Transparenzlevel:

Basic Board
Marktsegment:
Open Market
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Oddo Seydler

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Gesundheitswesen
Fokus: Pharma und medizinische Dienstleistungen

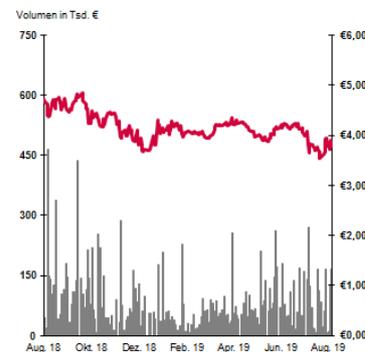
Mitarbeiter: über 250 (auf Ebene der Beteiligungen)

Gründung: 2008

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Patrick Brenske

Die MPH Health Care AG ist als ein in Berlin ansässiges Unternehmen auf die Bereiche Pharma und Patientenversorgung spezialisiert. Der strategische Fokus der Unternehmensgruppe liegt auf den Therapiegebieten „chronische Erkrankungen“ und „Ästhetik“. Es wird erwartet, dass diese Segmente an der zukünftigen Entwicklung des deutschen Gesundheitsmarktes partizipieren und entsprechendes Wachstum generieren. Über die börsennotierte Tochtergesellschaft HAEMATO AG wird dabei der Speciality Pharma-Bereich mit sehr wachstumsstarken Therapiegebieten abgedeckt. Das Kliniksegment mit dem Geschäftsschwerpunkt Schönheitschirurgie ist in der Tochtergesellschaft M1 Kliniken AG gebündelt. Seit dem Geschäftsjahr 2015 ist die CR Capital Real Estate AG in den MPH-Konsolidierungskreis einbezogen. Die MPH-Gruppe wird das Know-How der CR-Gruppe für den Aufbau von Gesundheitsimmobilien nutzen.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2019
Betriebsertrag/Umsatzerlöse	262,89	81,11	34,24	39,54
Periodenertrag	82,59	80,07	31,86	37,02

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,93	1,87	0,74	0,86
Dividende je Aktie	0,12	0,12	0,20	0,20

Bilanzkennzahlen in Mio. EUR

Eigenkapital (NAV)	139,02	213,95	240,67	269,13
Liquide Mittel	0,53	0,98	1,24	1,02
Finanzanlagen	150,36	219,82	249,05	285,10

Finanztermine

29.08.2019: Halbjahresbericht 2019

29.10.2018: Q3-Bericht 2019

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

05.12.2018: RS / 8,35 / KAUFEN

18.06.2018: RS / 8,00 / KAUFEN

15.12.2017: RS / 7,18 / KAUFEN

08.06.2017: RS / 6,18 / KAUFEN

20.03.2017: RS / 5,00 / KAUFEN

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

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 13

EXECUTIVE SUMMARY

- Die MPH Health Care AG hat im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 einen deutlichen Anstieg der Gesamteinnahmen auf 39,53 Mio. € (VJ: 34,24 Mio. €) sowie darauf aufbauend des EBIT auf 37,64 Mio. € (VJ: 32,29 Mio. €) erreicht. Dieses Ergebnis resultiert dabei vornehmlich aus der Kursentwicklung und den Dividendenausschüttungen der gehaltenen drei börsennotierten Beteiligungen M1 Kliniken AG, CR Capital Real Estate AG und HAEMATO AG, während die MPH Health Care AG als Beteiligungsgesellschaft ohne eigenes operatives Geschäft fungiert. Nach den hohen Ergebnissen des Geschäftsjahres 2018 war die Gesellschaft im ersten Quartal 2019 von einer rückläufigen Kursentwicklung der Beteiligungsgesellschaften geprägt, was zu einem negativen Periodenergebnis in Höhe von -5,64 geführt hatte. Zum Stichtag 31.03.2019 lag das Eigenkapital bei 263,49 Mio. €, was einem NAV je Aktie in Höhe von 6,25 € entspricht.
- Die mit Abstand größte Beteiligung der MPH Health Care AG ist die auf den Bereich der plastischen und ästhetischen Behandlungen spezialisierte M1 Kliniken AG (Beteiligungsquote: 69,1 %). Die Gesellschaft befindet sich derzeit in einer starken Expansionsphase und konnte in 2018 die Anzahl der Behandlungszentren auf 24 (VJ: 19) und gleichzeitig die Anzahl der medizinischen Behandlungen auf 190.000 (VJ: 150.000) ausbauen. Bis Ende 2020 sollen rund 50 Behandlungszentren, davon 20 im Ausland, betrieben werden. Parallel dazu soll der Bereich der ästhetischen Zahnbehandlungen über die Eröffnung von M1 Dental-Kliniken ausgebaut werden. Darüber hinaus soll der Vertrieb der eigenen Kosmetikmarke „M1 Select“ stärker in den Fokus rücken. Auf dieser Basis sollte in den kommenden Jahren das zweistellige Umsatzwachstum, mit entsprechenden Ergebnissteigerungen, fortgesetzt werden.
- Die insbesondere im Bereich der Parallelimporte von Arzneimitteln tätige HAEMATO AG (Beteiligungsquote: 48,2 %) befindet sich nach einer Phase starken Umsatzwachstums in einer Phase, die von der Bereinigung margenschwächerer Produkte geprägt ist. Dies hatte in 2018 zu einer rückläufigen Umsatzentwicklung auf 274,12 Mio. € (VJ: 289,86 Mio. €) geführt, jedoch kletterte die bereinigte EBIT-Marge auf 2,4 % (VJ: 2,0 %), was den besten Wert der vergangenen vier Jahre markierte. Die in 2019 eingeführte EU-Fälschungsschutzrichtlinie sowie das insgesamt reduzierte Produktportfolio dürften insbesondere in 2019 zu einem insgesamt niedrigeren Umsatzniveau führen. Erst in 2020 sollte die Rückkehr zum Umsatzwachstum erfolgen, mit einer dazugehörigen Verbesserung der Ergebnisentwicklung.
- Das Immobilienunternehmen CR Capital Real Estate AG, mit dem Schwerpunkt auf den Wohnungsneubau für Selbstnutzer in Berlin und Leipzig, war in der Lage, in 2018 ein deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum zu erzielen. Für die kommenden Geschäftsjahre plant die Gesellschaft die Errichtung von jährlich etwa 30.000 qm. Im Fokus steht dabei die serielle und kostenoptimierte Fertigung von Wohnungen, wodurch „bezahlbarer Wohnraum“ angeboten werden kann. Die erwartete Fertigstellung des zweiten Bauabschnittes in Leipzig sowie die bereits gewonnenen Projekte in Berlin sollten zu einem weiteren Umsatzanstieg führen.
- Wir haben die MPH Health Care AG über einen Sum-of-Parts-Ansatz bewertet, wobei wir separat ermittelte faire Werte der drei wichtigen Beteiligungen herangezogen haben. In Summe ergibt sich für die MPH Health Care AG ein fairer Wert in Höhe von 8,96 € (bisher: 8,35 €). Bei einem aktuellen Aktienkurs in Höhe von 3,80 € je MPH-Aktie vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

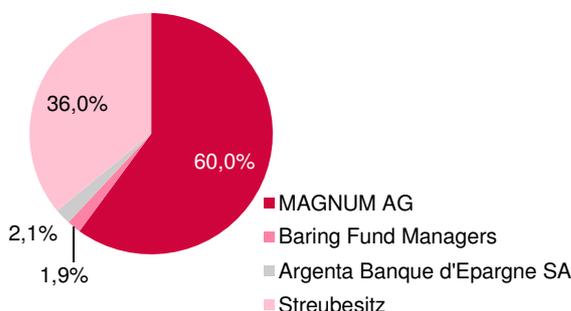
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Geschäftsbereiche	4
Markt und Marktumfeld	5
Marktumfeld Parallelimporte und Generika – HAEMATO AG	5
Marktumfeld Ästhetische Behandlungen – M1 Kliniken AG	5
Marktumfeld Immobilienentwicklung – CR Capital Real Estate AG	6
Geschäftsentwicklung 2018	7
Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2018.....	7
Bilanzielle und finanzielle Situation 31.12.2018	9
Operative Entwicklung Q1 2019.....	9
Geschäftsentwicklung Investments	10
HAEMATO AG	10
M1 Kliniken AG	10
CR Capital Real Estate AG	10
Sum-of-Parts-Bewertung	11
Anhang	12

UNTERNEHMEN

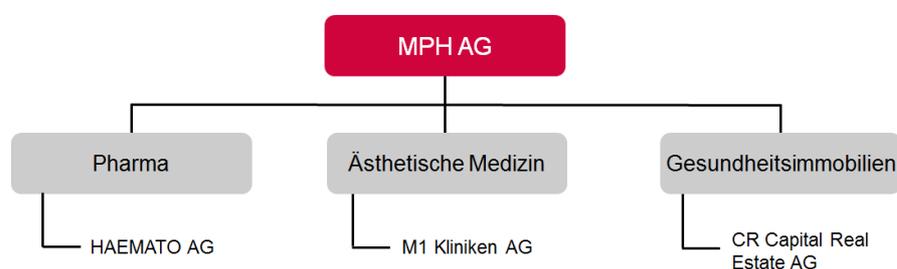
Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
MAGNUM AG	60,0 %
Baring Fund Managers	1,9 %
Argenta Banque d'Epargne SA	2,1 %
Streubesitz	36,0 %

Quelle: MPH AG; GBC AG



Geschäftsbereiche



Quelle: MPH AG; GBC AG

Die **HAEMATO AG** ist ein börsennotiertes Speciality Pharma-Unternehmen. Die Geschäftsaktivitäten konzentrieren sich auf Wachstumsmärkte patentfreier und patentgeschützter Arzneimittel. Schwerpunkte bilden die Therapiebereiche Onkologie, HIV/AIDS, Neurologie, Herz-Kreislauf- und andere chronische Erkrankungen. Einen weiteren Bereich bildet der margenstarke Markt der Privatzahler. Hier setzt die HAEMATO AG mit ihrem Angebot von Hyaluronsäure und Botulinumtoxin ihren Fokus auf den Markt der schnell wachsenden ästhetischen Medizin. Der Bedarf an preiswerten Medikamenten, die in höchster Qualität geliefert werden und jederzeit dem Anspruch an eine zuverlässige und umfassende medizinische Versorgung gerecht werden, wird mit zunehmender Lebenserwartung der Bevölkerung in den kommenden Jahren weiter steigen. Mit dem Produktportfolio von patentfreien und patentgeschützten Medikamenten wird die Optimierung einer effizienten Arzneimittelversorgung und dadurch die Kostensenkung für Krankenkassen und somit auch für Patienten angestrebt.



Die börsennotierte **M1 Kliniken AG** ist Marktführer für plastische und ästhetische Behandlungen in Deutschland. Derzeit verfügt die Gesellschaft über 23 ambulante Fachzentren sowie eine Klinik in Berlin. Ende 2018 erfolgte mit der Eröffnung eines Fachzentrums in Wien der internationale Roll-Out. Neben dem internationalen Roll-Out und dem dazugehörigen starken Standortausbau (geplant: bis Ende 2020 sollen 50 Fachzentren betrieben werden, davon 20 außerhalb Deutschlands) sollen neue Behandlungsfelder wie der Bereich ästhetische Zahnmedizin zunehmend erschlossen werden. Über die kommenden Jahre sollen in Deutschland bis zu 10-15 Dental-Standorte aufgebaut werden. Auch der Bereich der Handelsmarken soll zum erwarteten starken Umsatzwachstum beitragen.



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.



MARKT UND MARKTUMFELD

Marktumfeld Parallelimporte und Generika – HAEMATO AG

Mit ihren Geschäftsbereichen ist die HAEMATO AG weiterhin ein Teil einer sehr wachstumsstarken Branche. Gemessen an den Gesamtumsätzen weist der Pharma-Markt in den vergangenen Jahren hohe Wachstumsraten auf, die sich jeweils deutlich oberhalb der konjunkturellen Entwicklung bewegen. Zwischen 2011 und 2018 kletterten die Umsätze um durchschnittlich jährlich +4,3 %, wobei zuletzt in 2018 mit +5,7 % ein überdurchschnittlich hohes Wachstum verzeichnet wurde. Als ein Haupttreiber dafür gilt nach wie vor die demografische Entwicklung in Deutschland, mit einem zunehmenden Anteil der älteren Bevölkerungsgruppen, die einen höheren Arzneimittelverbrauch aufweisen. Darüber hinaus hat sich der Trend der Preissteigerungen bei den Arzneimitteln weiter fortgesetzt.

Mit einer vergleichbaren Dynamik legten die Ausgaben für Arzneimittel in den vergangenen Jahren zu. Gemäß den zuletzt verfügbaren Statistiken des GKV-Spitzenverbandes erhöhten sich diese in 2017 um 3,9 % auf 37,70 Mrd. €. Gegenüber 2013, also innerhalb von nur vier Jahren, legten die Arzneimittelausgaben, trotz Preismoratorium oder Herstellerrabatte, um etwa 25 % deutlich zu. Als ein Instrument zur Kostenreduktion werden dabei insbesondere Parallelimporte angesehen.

Nachdem in 2004 die aktuelle Reimportförderklausel in Kraft getreten ist, legte der Anteil der Parallelimporte im Apothekenmarkt kontinuierlich zu, wobei derzeit die Quote stagniert. Gemäß Daten von IQVIATM machten Parallelimporte 8,7 % (VJ: 8,7 %) der Gesamtumsätze im Apothekenmarkt aus. Zwar lässt sich in den vergangenen Jahren eine leicht rückläufige Entwicklung dieser Quote erkennen, aufgrund des jedoch tendenziell steigenden Marktvolumens hat auch das Volumen der Parallelimporte zugelegt.

Marktumfeld Ästhetische Behandlungen – M1 Kliniken AG

Die M1 Kliniken AG ist mit dem Fokus auf Schönheitsbehandlungen sowie auf Produkte und Dienstleistungen aus dem Schönheitsbereich in einem wachsenden Marktumfeld tätig. Neben einer allgemein höheren Bereitschaft für Schönheitsbehandlungen profitiert das Marktumfeld zum einen von einem technologischen Fortschritt, wodurch Behandlungen kostengünstiger angeboten werden können, sowie zum anderen von einer zunehmenden Ausgabebereitschaft für medizinische Behandlungen.

Neuesten Statistiken von ISAPS (International Society of Aesthetic Plastic Surgery) zur Folge wurden in Deutschland in 2017 insgesamt 704.800 Behandlungen durchgeführt, was gegenüber dem Vorjahr einem 3,5 %igen Rückgang entspricht. Während dieser Rückgang alleine auf den chirurgischen Eingriffen zurückzuführen ist, legten die nicht-operativen Behandlungen um 5,1 % deutlich gegenüber dem Vorjahr zu. Der mehrjährige Trend bei den Schönheitsbehandlungen ist dabei, trotz der rückläufigen Entwicklung in 2017, weiterhin als positiv einzustufen. Gegenüber 2010 hat sich die Anzahl der Schönheitsbehandlungen mit einem Anstieg um 98,3 % nahezu verdoppelt.

Die mit Abstand gefragtesten chirurgischen Schönheitsbehandlungen in Deutschland waren in 2017 die Brustvergrößerung (46.164), die Fettabsaugung (45.871) sowie die Lidkorrektur (46.086). Diese drei Operationen gehören zu den Standardverfahren der M1 Kliniken AG und werden mit entsprechenden Kostenvorteilen angeboten. Gleiches gilt für die nicht-operativen Behandlungen, wie die Unterspritzung mit Botulinumtoxin (220.211) und Hyaluronsäure (137.919), die ebenfalls am häufigsten nachgefragt werden und von der M1 Kliniken besonders günstig angeboten werden.

Mit der Ausweitung des Angebotes um beispielsweise Laserbehandlungen zur Haar- oder Tattoo-Entfernung adressiert der M1-Konzern zudem potenziell wachstumsstarke Märkte. So wurden beispielsweise in 2017, gemäß ISAPS-Statistiken, 21,6 % mehr dauerhafte Haarentfernungen durch Laser durchgeführt als im Jahr davor. Unterstützend zu dieser dynamischen Entwicklung sollte der Bereich Tattoo-Entfernung künftig eine wichtige Rolle bei der Laserbehandlung spielen. Zumal sich hier die Bundesregierung darauf geeinigt hat, dass künftig Tattoo-Entfernungen nur noch von Fachärzten für plastische Chirurgie oder Hautärzten erfolgen dürften. Bislang gab es in diesem Bereich noch keine Regelung. Diese Vorgabe spielt dem M1-Konzern in die Karten, da die Laserbehandlungen ohnehin in den Fachzentren angeboten werden. Das hohe künftige Marktpotenzial für die lasergestützte Tattoo-Entfernung leitet sich dabei aus der mittlerweile starken Verbreitung von Tattoos ab, die naturgemäß für die kommenden Jahre einen hohen Bedarf an Korrekturen darstellen. Gemäß Statista-Umfrage hat jeder vierte Deutsche ein Tattoo und weitere 21 % denken darüber nach, sich eins stechen zu lassen.

Marktumfeld Immobilienentwicklung – CR Capital Real Estate AG

Gemäß aktuellem Projektbestand der CR AG liegt der regionale Fokus der Gesellschaft vor allem in den Metropolen Berlin und Leipzig sowie dessen Umland. Beide Regionen bieten für Projektgesellschaften sowie für Immobilienbestandshalter ein außerordentlich attraktives Marktumfeld, welches in besonderer Weise von einer hohen Nachfrage und einem nur begrenzten Angebot geprägt sind. Die Immobilienmärkte in Deutschland sind dabei ohnehin von anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen, fehlenden Anlagealternativen sowie einer hohen Nachfrage geprägt, wobei die von der CR AG adressierten Regionen eine besonders starke Ausprägung dieser Kriterien aufweisen.

Die Nachfrageseite nach Immobilien in Berlin und Leipzig ist dabei von einer sehr dynamischen Bevölkerungsentwicklung geprägt. In Berlin lag beispielsweise der Bevölkerungszuwachs zwischen 2011 und 2017 bei 8,6 % und damit weiterhin deutlich höher als im bundesdeutschen Durchschnitt. Im gleichen Zeitraum kletterte mit 14,4 % die Bevölkerungsanzahl in Leipzig sogar deutlich stärker. Vor diesem Hintergrund hat sich die Nachfrageseite nach Wohnimmobilien erheblich dynamischer entwickelt als das Angebot. Im gleichen Zeitraum kletterten dabei die Wohnungsbestände in Berlin lediglich um 3,2 % bzw. in Leipzig um 2,5 % und damit ist weiterhin von einer nicht nachfragegerechten Entwicklung auszugehen.

Die sichtbare Angebotslücke findet sich auch im merklichen Preisanstieg bei Wohnimmobilien der beiden Regionen wieder. Am Beispiel einer 100 qm-Immobilie haben sich die Kaufpreise in Leipzig zwischen 2011 und 2018 mit einem Anstieg von rund 117 % sowie in Berlin mit einem Plus von 110 % jeweils mehr als verdoppelt. In beiden Metropolregionen, wobei Berlin derzeit medial im Mittelpunkt steht, liegt damit derzeit eine sehr angespannte Situation am Wohnimmobilienmarkt vor.

Mit dem Fokus auf der Errichtung bezahlbaren Wohnraums adressiert die CR AG genau diesen Umstand und beabsichtigt dabei über das Konzept der standardisierten Bauweise insbesondere die Nachfragelücke bei kostengünstigeren Objekten zu schließen. Zugleich dürfte die Gesellschaft von einer Fortsetzung der aufgezeigten Tendenzen profitieren. Sowohl die regional bedingten günstigen sozioökonomischen Faktoren als auch die derzeit hohe Nachfrage nach Wohnimmobilien, vor dem Hintergrund fehlender Anlagealternativen, haben dabei tendenziell einen Nachfrageüberhang in den Metropolregionen Deutschlands (darunter Berlin, Leipzig) zur Folge.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 2018

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 2018

Investment	31.12.2017			31.12.2018		
	MPH-Aktienzahl	Kurs	Kurswert	MPH-Aktienzahl	Kurs	Kurswert
M1 Kliniken AG	12,37 Mio.	13,18 €	163,05 Mio. €	12,09 Mio.	15,00 €	181,42 Mio. €
HAEMATO AG	11,01 Mio.	5,08 €	55,89 Mio. €	11,01 Mio.	4,65 €	51,21 Mio. €
CR Capital Re. Es. AG*	1,15 Mio.	20,32 €	23,38 Mio. €	1,19 Mio.	32,60 €	38,95 Mio. €
Gesamt			242,31 Mio. €			271,58 Mio. €

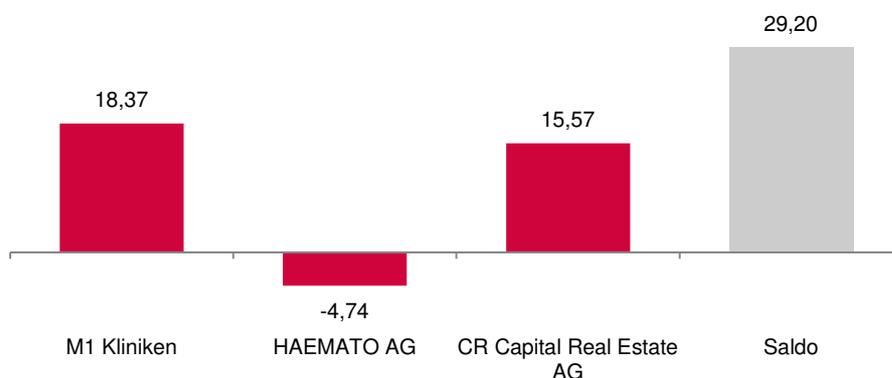
Quelle: MPH AG; GBC AG;

Wie auch in den Vorjahren wird in der GuV der MPH Health Care AG (MPH AG) in erster Linie die Entwicklung der drei börsennotierten Beteiligungen wiedergegeben. Zu den wesentlichen Ertragspositionen gehören einerseits Zeitwertänderungen der gehaltenen Anteile sowie andererseits Erträge aus der Ausschüttung von Dividenden.

Der im abgelaufenen Geschäftsjahr 2018 ausgewiesene Fair Value-Ertrag in Höhe von insgesamt 31,02 Mio. € (VJ: 25,58 Mio. €) lässt sich dabei den beiden Beteiligungen M1 Kliniken AG und CR Capital Real Estate AG zuordnen. Der gegenüber dem Vorjahr um 18,37 Mio. € höhere Wertansatz der **M1 Kliniken AG** ist dabei eine Folge der positiven Aktienkursentwicklung dieser Beteiligung, mit einem Kursplus in Höhe von 13,8 % auf 15,00 € (31.12.17: 13,18 €) je M1-Aktie. Bereits unterjährig hatte die auf den Bereich der ästhetischen Medizin spezialisierte Gesellschaft über einen Ausbau der Behandlungskapazitäten, verbunden mit einem entsprechenden Anstieg der Umsätze und Ergebnisse, berichtet.

Mit einem Kursanstieg in Höhe von 60,4 % verzeichnete die Immobiliengesellschaft **CR Capital Real Estate AG** eine noch bessere Entwicklung. Der Kurswert der von der MPH AG gehaltenen Anteile legte entsprechend, bei einer nahezu unveränderten Aktienzahl, um 15,57 Mio. € ebenfalls deutlich zu. Die planmäßige Entwicklung und Veräußerung des Großprojektes in Leipzig hatte dabei entsprechend positive Marktreaktionen hervorgerufen.

Veränderung des Anteilswertes der MPH-Beteiligungen ggü. VJ (in Mio. €)



Quelle: MPH AG; GBC AG

Lediglich die **HAEMATO AG** war im vergangenen Geschäftsjahr von einer rückläufigen Umsatz- und Ergebnisentwicklung betroffen, was sich in einem Kursrückgang in Höhe von 8,5 % niedergeschlagen hatte. Für die gehaltenen Anteile der MPH AG bedeutet dies einen um -4,74 Mio. € niedrigeren Fair Value-Ansatz.

Flankierend zum dargestellten deutlich positiven Saldo aus der Bewertung der drei Beteiligungen weist die MPH AG zudem Beteiligungserträge aus den Dividendenausschüttungen dieser Investments auf. Insgesamt belaufen sich diese auf 8,32 Mio. € und setzen sich zusammen aus den Dividendenausschüttungen in Höhe von 0,30 € (M1 Kliniken AG), 0,30 € (HAEMATO AG) sowie 1,00 € (CR Capital Real Estate AG) je Aktie. Ausgehend von der zum Bilanzstichtag 31.12.18 gehaltenen Aktienzahl belaufen sich die Dividendeneinnahmen auf 3,63 Mio. € (M1 Kliniken AG), 3,30 Mio. € (HAEMATO AG) sowie auf 1,19 Mio. € (CR Capital Real Estate AG) und damit in Summe in Höhe von 8,12 Mio. €.

Zusammen mit Erträgen aus nicht börsennotierten Beteiligungen belaufen sich die Gesamteinnahmen der MPH AG auf insgesamt 39,53 Mio. € (VJ: 34,24 Mio. €). Abzüglich der leicht rückläufigen Betriebsaufwendungen weist die Gesellschaft einen EBIT in Höhe von 37,64 Mio. € (VJ: 32,29 Mio. €) aus. Solche hohen Ergebnismargen sind dabei für Gesellschaften, die nach den IFRS 10-Prinzipien bilanzieren, nicht ungewöhnlich. Gleiches gilt für das Nachsteuerergebnis in Höhe von 37,03 Mio. € (VJ: 31,86 Mio. €), welches in Folge einer nahezu vollständigen EK-Finanzierung sowie nur geringen Steuer- aufwendungen in etwa auf EBIT-Niveau ausgefallen ist.

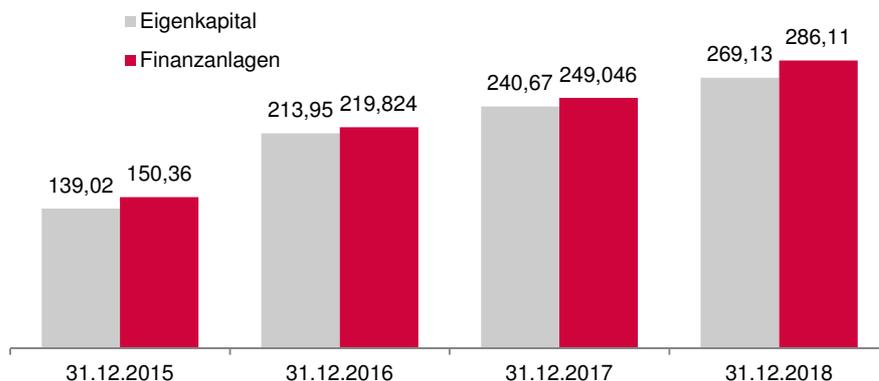
Bilanzielle und finanzielle Situation 31.12.2018

in Mio. €	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Eigenkapital	213,95	240,67	269,13
EK-Quote	92,9 %	93,5%	94,0%
Finanzanlagen (inkl. liquide Mittel)	230,27	255,80	286,11
Zinstragende Verbindlichkeiten	14,09	14,09	14,09
Cashflow – laufende Geschäftstätigkeit	-4,77	1,01	5,20
Cashflow – Investition	5,56	4,88	3,65
Cashflow – Finanzierung	-0,34	-5,64	-9,07

Quelle: MPH AG; GBC AG

Das Bilanzbild der MPH AG wird auf der Aktivseite vom Marktwertansatz der drei börsennotierten Beteiligungen dominiert. Analog zum dargestellten Kursanstieg kletterte der bilanzielle Wertansatz dabei auf insgesamt 285,10 Mio. € (31.12.17: 249,05 Mio. €) und macht damit 99,6 % der Bilanzsumme aus. Ein ähnliches Bild ergibt sich auf der Passivseite der MPH-Bilanz, mit dem Eigenkapital in Höhe von 269,13 Mio. € (31.12.17: 240,67 Mio. €) als dominierende Größenordnung. Der Anstieg gegenüber dem Vorjahr ist dabei ausschließlich ein Resultat des hohen Nachsteuerergebnisses, dem jedoch eine Dividendenausschüttung in Höhe von 8,56 Mio. € gegenüber steht.

Finanzanlagen und Eigenkapital (in Mio. €)



Quelle: MPH AG; GBC AG

Besonders erwähnenswert ist der gesteigerte freie Cashflow in Höhe von 8,85 Mio. € (VJ: 5,89 Mio. €), wobei hier in erster Linie die MPH AG vom Anstieg der Dividendenerträge der drei börsennotierten Beteiligungsgesellschaften auf 8,32 Mio. € (VJ: 7,38 Mio. €) profitierte. Der freie Cashflow hätte sogar noch höher ausfallen können, die MPH AG hatte jedoch in 2018 Investitionen in das Finanzanlagevermögen in Höhe von netto -4,86 Mio. € vorgenommen.

Operative Entwicklung Q1 2019

Zum 31.03.2019 weist die MPH AG ein im Vergleich zum Geschäftsjahresende 2018 niedrigeres Eigenkapital in Höhe von 263,49 Mio. € aus. Insbesondere der Kursrückgang bei der größten Beteiligung M1 Kliniken AG hatte dabei zu einer Minderung des fairen Wertes der Finanzanlagen und damit zu einem negativen Periodenergebnis in Höhe von -5,64 Mio. € geführt. Da im ersten Quartal typischerweise keine Dividendenzahlungen erfolgen, hängt die operative Entwicklung ausschließlich von der Aktienkursentwicklung der Beteiligungsgesellschaften ab.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG INVESTMENTS

HAEMATO AG

in Mio. €	GJ 2017	GJ 2018	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Umsatzerlöse	289,86	274,12	233,00	256,30	281,93
EBIT (EBIT-Marge)	9,42 (3,2%)	8,50 (3,1%)	5,60 (2,4%)	7,22 (2,8%)	9,51 (3,4%)
Periodenüberschuss	6,96	6,28	3,84	5,13	6,97

Quelle: HEAMATO AG; GBC AG

In 2018 entwickelten sich bei der HAEMATO AG aufgrund einer Portfoliobereinigung margenschwächerer Produkte sowie infolge von Patentausläufen die Umsatzerlöse um 5,3 % rückläufig. Die Produktbereinigung wird anhand einer Verbesserung der bereinigten EBIT-Marge auf 2,4 % (VJ: 2,0 %) ersichtlich, was den besten Wert der vergangenen vier Geschäftsjahre markierte. Die in 2019 eingeführte EU-Fälschungsschutzrichtlinie sowie das insgesamt reduzierte Produktportfolio dürften insbesondere in 2019 zu einem insgesamt niedrigeren Umsatzniveau führen. Erst in 2020 sollte die Rückkehr zum Umsatzwachstum erfolgen, mit einer dazugehörigen Verbesserung der Ergebnisentwicklung.

M1 Kliniken AG

in Mio. €	GJ 2017	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Umsatzerlöse	47,19	65,21	81,75	100,45	117,63
EBIT (EBIT-Marge)	5,71 (12,1%)	6,46 (11,0%)	7,93 (10,2%)	9,86 (10,3 %)	14,66 (12,5%)
Periodenüberschuss	5,78	6,61	7,62	8,60	11,00

Quelle: M1 Kliniken AG; GBC AG

Die M1 Kliniken AG hat auf Grundlage von neu eröffneten Fachzentren und eines Anstiegs der Behandlungszahlen auf 190.000 (VJ: 150.000) den dynamischen Wachstumskurs in 2018 fortgesetzt. Für das laufende und kommende Geschäftsjahr soll gemäß M1-Management die Anzahl der Fachzentren auf 50 gesteigert werden (20 davon im Ausland). Parallel dazu soll der Bereich für ästhetische Zahnbehandlungen über die Eröffnung von M1 Dental-Kliniken ausgebaut werden. Darüber hinaus soll der Vertrieb der eigene Kosmetikmarke „M1 Select“ stärker in den Fokus rücken. Auf dieser Basis sollte in den kommenden Jahren das zweistellige Umsatzwachstum, mit entsprechenden Ergebnissteigerungen, fortgesetzt werden.

CR Capital Real Estate AG

in Mio. €	GJ 2018	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Umsatzerlöse	26,31	45,14	52,20	55,70
EBIT (EBIT-Marge)	11,56 (43,9%)	11,39 (25,2%)	13,45 (25,8%)	15,61 (28,0%)
Periodenüberschuss	7,80	8,99	10,03	11,65

Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Mit der planmäßigen Finalisierung des ersten Bauabschnittes des Leipziger Projektes war die CR AG in der Lage, ein deutliches Umsatz- und Ergebniswachstum zu erzielen. Für die kommenden Geschäftsjahre plant die Gesellschaft die Errichtung von jährlich etwa 30.000 qm. Im Fokus steht dabei die serielle und kostenoptimierte Fertigung von Wohnungen, wodurch „bezahlbarer Wohnraum“ angeboten werden kann. Die erwartete Fertigstellung des zweiten Bauabschnittes in Leipzig sowie der bereits gewonnenen Projekte in Berlin sollte zu einem weiteren Umsatzanstieg führen. Wir rechnen mit der Gewinnung weiterer Projekte, die die Basis für einen weiteren Umsatz- und Ergebnisanstieg darstellen.

SUM-OF-PARTS-BEWERTUNG

Die Grundlage für die Sum-of-Parts-Bewertung ist der zum Bilanzstichtag 31.12.2018 von der MPH AG kommunizierte Aktienbestand an den drei gehaltenen börsennotierten Beteiligungen. Den Bewertungsansatz der drei wichtigsten Investments haben wir dabei im Rahmen einer gesonderten DCF-Bewertung hergeleitet. Die jeweiligen fairen Werte haben wir im Rahmen separater Researchstudien bei der HAEMATO AG (siehe Researchstudie vom 28.05.2019), bei der CR Capital Real Estate AG (siehe Researchstudie vom 24.06.2019) sowie bei der M1 Kliniken AG (siehe Researchstudie vom 06.08.2019) ermittelt.

Investment	MPH-Aktienzahl	Fairer Wert je Aktie	Fairer Wert der Beteiligung
HAEMATO AG	11,01 Mio.	6,15 € ¹	67,72 Mio. €
CR Capital Real Estate AG	1,20 Mio.	48,30 € ²	57,71 Mio. €
M1 Kliniken AG	12,10 Mio.	21,30 € ³	257,62 Mio. €
Nicht börsennotierte Beteiligungen			13,52 Mio. €
		Summe	396,57 Mio. €

Quelle: MPH Health Care AG; GBC AG; ¹fairer Wert je Aktie zum 31.12.19 (siehe GBC-Researchstudie vom 28.05.19); ²fairer Wert je Aktie zum 31.12.19 (siehe GBC-Researchstudie vom 24.06.19); ³fairer Wert je Aktie zum 31.12.20 (siehe GBC-Researchstudie vom 06.08.2019)

Bei den nicht börsennotierten Beteiligungen handelt es sich um die Pharmigon GmbH und die MPH Ventures GmbH.

Dieser faire Wertansatz bzw. der Marktwert der MPH-Investments wird um die Nettoverschuldung bereinigt, um den inneren fairen Wert des MPH-Eigenkapitals zu ermitteln:

in Mio. €	
MPH-Investments	396,57 Mio. €
Finanzanlagen	+1,02 Mio. €
Bankverbindlichkeiten	-14,00 Mio. €
Fairer Wert des MPH-Eigenkapitals	383,59 Mio. €
MPH-Aktienzahl	42,81 Mio.
Fairer Wert je Aktie	8,96 €

Quelle: MPH AG; GBC AG

Der faire Wert je Aktie beläuft sich gemäß Sum-of-Parts-Bewertungsansatz auf 8,96 € (bisher: 8,35 €). Während bei der HAEMATO AG aufgrund der rückläufigen operativen Entwicklung ein niedrigerer fairerer Wert vorliegt, haben wir bei beiden Beteiligungen CR Capital Real Estate AG und M1 Kliniken AG gegenüber unserer letzten MPH-Studie jeweils höhere faire Werte ermittelt. Der MPH-Aktienkurs liegt derzeit bei 3,80 € und liegt damit deutlich unterhalb des ermittelten inneren Wertes je Aktie in Höhe von 8,96 €. Wir vergeben 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>

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>

§ 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>

§ 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,6a,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 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), Stellv. Chefanalyst
Marcel Goldmann, M.Sc., 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



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de