

Vectron Systems AG *5a,6a,7,11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 15,70 EUR
(bisher: 17,10 EUR)

aktueller Kurs: 5,50
 04.03.2022 / XETRA / 09:44
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0KEXC7
 WKN: A0KEXC
 Börsenkürzel: V3S
 Aktienanzahl³: 8,04
 Marketcap³: 44,21
 EnterpriseValue³: 28,68
³ in Mio. / in Mio. EUR
 Freefloat: 58,5 %

Transparenzlevel:
 Freiverkehr
 Marktsegment:
 Börse Frankfurt (Scale)
 Rechnungslegung:
 HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
 filker@gbc-ag.de

Felix Haugg
 haugg@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 04.03.22 (10:24 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 04.03.22 (12:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

Unternehmensprofil

Branche: Software, Technologie

Fokus: Software für Kassensysteme und dazugehörige Hardware

Mitarbeiter: 205 (30.06.2021)

Gründung: 2006

Firmensitz: Münster

Vorstand: Thomas Stümmeler, Jens Reckendorf, Silvia Ostermann; Dr. Ralf-Peter Simon

Die Vectron Systems AG ist ein full-size Systemlösungsanbieter, der aus eigener Engineering-Leistung heraus Hardware, Software und cloudbasierte Services im internationalen Markt anbietet. Neben Entwicklung, Vertrieb und entgeltlicher Überlassung von integrierten Lösungen für Kassensystemen, gehören Software- und cloudbasierte Datenanalyse-, Datenmanagement-, Warenwirtschafts-, CRM- und Service-Module sowie Schnittstellen für Drittanbieter zum Leistungsspektrum. Die Vectron Cloud-Services umfassen digitale Dienste, die sich neben dem B2B- auch an den B2C-Bereich richten. Sie beinhalten die Analyse, das Verarbeiten und das Reporting von produktbezogenen Transaktionsdaten. Des Weiteren werden Kundenbindungstools wie digitale Stempelkarten, Coupons und Deals sowie Effizienzwerkzeuge, beispielsweise Tischreservierung und Lieferservice, angeboten. Alle Dienste sind direkt mit dem Kassensystem verbunden, wodurch dieses zum zentralen Data Center wird.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021e*	31.12.2022e	31.12.2023e
Umsatz	27,77	38,2	34,67	42,92
EBITDA	-2,19	4,7	2,66	5,69
EBIT	-2,58	-	2,26	5,29
Jahresüberschuss	-2,07	-	1,30	3,70

*gemäß vorläufigen Zahlen

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,26	-	0,16	0,46
Dividende je Aktie	0,00	-	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,03	0,75	0,83	0,67
EV/EBITDA	neg.	6,10	10,79	5,04
EV/EBIT	neg.	-	12,71	5,42
KGV	neg.	-	34,02	11,94
KBV	1,94			

Finanztermine	
29.04.2022:	Geschäftsbericht 2021
03.-04.05.2022:	MKK
21.06.2022:	Hauptversammlung
31.08.2022:	Halbjahresbericht 2022

**letzter Research von GBC:	
Datum:	Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
01.02.2022:	RS / 17,10 / KAUFEN
02.11.2021:	RS / 22,00 / KAUFEN
03.09.2021:	RS / 22,00 / KAUFEN
28.07.2021:	RS / 21,55 / 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“

Planzahlen für 2022: Umsatzerlöse zwischen 33 und 36 Mio. € und EBITDA zwischen 1,9 und 3,4 Mio. € erwartet; Prognosen angepasst; Kursziel: 15,70 €; Rating: KAUFEN

in Mio. €	2022e (alt)	2023e (alt)	2022e (neu)	2023e (neu)
Umsatzerlöse	35,94	46,31	34,67	42,92
EBITDA	3,56	7,33	2,66	5,67
Jahresüberschuss	2,20	4,85	1,30	3,70

Quelle: Vectron Systems AG; GBC AG; *gemäß vorläufigen Zahlen

In der DGAP-News vom 01.03.2022 hat das Vectron-Management erstmals Planzahlen für das laufende Geschäftsjahr 2022 veröffentlicht. Es werden demnach Umsatzerlöse in einer Bandbreite von 33 bis 36 Mio. € und ein EBITDA in einer Bandbreite von 1,9 bis 3,4 Mio. € erwartet. Nachdem die Gesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr 2021, gemäß bestätigten vorläufigen IFRS-Zahlen, Umsatzerlöse in Höhe von 38,2 Mio. € und ein EBITDA in Höhe von 4,7 Mio. € erreicht hatte, kommt es im laufenden Geschäftsjahr erwartungsgemäß voraussichtlich zu einer rückläufigen Geschäftsentwicklung.

Dies hängt insbesondere mit den nachlassenden Effekten aus der TSE-konformen Umrüstung der Kassensysteme zusammen, nachdem im abgelaufenen Geschäftsjahr eine hohe Umrüstquote und damit eine starke Umsatzsteigerung erreicht wurde. Pandemiebedingte Effekte sollten, nachdem noch das erste Quartal 2022 von einer Investitionszurückhaltung der Gastronomiebetriebe geprägt war, sukzessive zurückgehen. Das Vectron-Management rechnet mit einer Rückkehr zur Normalität ab dem zweiten Quartal.

Positiv hervorzuheben ist die, vor dem Hintergrund der Umrüstung der Kassensysteme, im vergangenen Geschäftsjahr deutlich ausgebauten Kundenbasis, die über ein Digitalpaket bzw. Onlineanschluss verfügen. Damit liegen umfangreiche Potenziale vor, um das Digitalgeschäft voranzutreiben und die wiederkehrenden Umsätze sowie die Wertschöpfung je Kunde auszuweiten. Ende 2021 dürften gemäß Unternehmensangaben rund 18.000 Digitalpakete im Einsatz gewesen sein. Die wiederkehrenden Erträge wurden im vergangenen Geschäftsjahr auf 6,5 Mio. € (2019: 4,1 Mio. €) deutlich ausgeweitet. Für das laufende Geschäftsjahr 2022 wird bei einer gleichbleibend hohen Dynamik mit einem Anstieg der wiederkehrenden Umsätze auf 9,8 Mio. € gerechnet.

Zuletzt hatten wir im Rahmen des Research Comments vom 01.02.2022 unsere Prognosen angepasst. Wir nehmen die nun veröffentlichten Planzahlen zum Anlass einer erneuten Prognoseanpassung. Mit unseren bisherigen Schätzungen lagen wir jeweils etwas oberhalb der nun von der Gesellschaft kommunizierten Prognosebandbreite. Für das laufende Geschäftsjahr 2022 orientieren wir uns konservativ an die Mitte der Prognosebandbreite. Wir kalkulieren nun für 2022 mit Umsatzerlösen in Höhe von 34,67 Mio. € (bisher: 35,94 Mio. €) und einem EBITDA in Höhe von 2,66 Mio. € (bisher: 3,56 Mio. €). Hierauf basierend reduzieren wir auch die Prognose des kommenden Geschäftsjahres und rechnen mit Umsatzerlösen in Höhe von 42,92 Mio. € (bisher: 46,31 Mio. €) und mit einem EBITDA in Höhe von 5,67 Mio. € (bisher: 7,33 Mio. €).

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 15,70 € (bisher: 17,10 Mio. €) ermittelt. Die Kurszielreduktion reflektiert die dargestellte Minderung der Prognosen der Geschäftsjahre 2022 und 2023. Bei einem aktuellen Aktienkurs in Höhe von 5,50 € liegt weiterhin ein hohes Kurspotenzial vor und wir vergeben unverändert das Rating KAUFEN.

Bewertung

Modellannahmen

Die Vectron Systems AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021, 2022 und 2023 in Phase 1, erfolgt von 2024 bis 2028 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Das abgelaufene Geschäftsjahr ist in unserem Modell, da erst die vorläufigen Zahlen vorliegen, weiterhin als Schätzperiode klassifiziert. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 7,5 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 21,2 % angenommen. Die Steuerquote haben wir 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 Vectron Systems 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 0,25 %.**

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 1,46.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,26 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,26 %.

Bewertungsergebnis

Die Reduktion der Umsatz- und Ergebnisschätzungen der konkreten Schätzperiode 2022 und 2023 und die daraus resultierende niedrigere Basis für unsere Stetigkeitsphase des Bewertungsmodells, haben eine Reduktion des Kursziels auf 15,70 € (bisher: 17,10 €) nach sich gezogen.

DCF-Modell

Vectron Systems AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	7,5%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	21,2%	ewige EBITA - Marge	20,7%
AFA zu operativen Anlagevermögen	23,5%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	24,5%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	
Umsatz (US)	38,20	35,47	42,92	46,14	49,60	53,32	57,32	61,62	
US Veränderung	35,8%	-7,2%	21,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	31,83	25,33	25,25	25,63	26,43	27,56	28,95	30,60	
EBITDA	4,70	2,66	5,69	9,78	10,52	11,30	12,15	13,06	
EBITDA-Marge	12,3%	7,5%	13,3%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	
EBITA	2,90	2,26	5,29	9,38	10,09	10,86	11,70	12,60	
EBITA-Marge	7,6%	6,4%	12,3%	20,3%	20,3%	20,4%	20,4%	20,4%	20,7%
Steuern auf EBITA	-0,34	-0,96	-1,59	-2,81	-3,03	-3,26	-3,51	-3,78	
zu EBITA	11,8%	42,4%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	2,56	1,30	3,70	6,57	7,06	7,60	8,19	8,82	
Kapitalrendite	25,0%	11,6%	31,5%	53,8%	54,0%	54,3%	54,7%	55,1%	53,4%
Working Capital (WC)	10,00	10,35	10,50	11,29	12,13	13,04	14,02	15,07	
WC zu Umsatz	26,2%	29,2%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	24,5%	
Investitionen in WC	-0,92	-0,35	-0,15	-0,79	-0,85	-0,91	-0,98	-1,05	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,20	1,40	1,70	1,80	1,88	1,93	1,98	2,01	
AFA auf OAV	-1,80	-0,40	-0,40	-0,40	-0,42	-0,44	-0,46	-0,47	
AFA zu OAV	150,0%	28,6%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	23,5%	
Investitionen in OAV	-1,84	-0,60	-0,70	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	
Investiertes Kapital	11,20	11,75	12,20	13,09	14,01	14,98	16,00	17,09	
EBITDA	4,70	2,66	5,69	9,78	10,52	11,30	12,15	13,06	
Steuern auf EBITA	-0,34	-0,96	-1,59	-2,81	-3,03	-3,26	-3,51	-3,78	
Investitionen gesamt	-2,76	-0,95	-0,85	-1,29	-1,35	-1,41	-1,48	-1,55	
Investitionen in OAV	-1,84	-0,60	-0,70	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	
Investitionen in WC	-0,92	-0,35	-0,15	-0,79	-0,85	-0,91	-0,98	-1,05	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	1,59	0,75	3,25	5,68	6,14	6,64	7,16	7,73	140,21

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	106,18	114,21
Barwert expliziter FCFs	25,76	27,14
Barwert des Continuing Value	80,42	87,07
Nettoschulden (Net debt)	-11,25	-12,00
Wert des Eigenkapitals	117,43	126,20
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	117,43	126,20
Ausstehende Aktien in Mio.	8,04	8,04
Fairer Wert der Aktie in EUR	14,61	15,70

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,46
Eigenkapitalkosten	8,3%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	2,8%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	8,3%

Kapitalrendite	WACC				
	7,7%	8,0%	8,3%	8,6%	8,9%
52,9%	17,13	16,32	15,60	14,94	14,34
53,1%	17,19	16,38	15,65	14,99	14,38
53,4%	17,25	16,44	15,70	15,04	14,43
53,6%	17,31	16,49	15,75	15,08	14,48
53,9%	17,37	16,55	15,81	15,13	14,52

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,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 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, Karin Jägg, Email: jaegg@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), stellvertr. Chefanalyst

Felix Haugg, B.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