

## HAEMATO AG\*5a,6a,7,11

### KAUFEN

Kursziel: 31,70 €  
(bisher: 37,55 €)

aktueller Kurs: 18,00  
17.04.23 / XETRA / 10:20 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A289VV1  
WKN: A289VV  
Börsenkürzel: HAEK  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,23  
Marketcap<sup>3</sup>: 94,12  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 63,47  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 24,2 %

Transparenzlevel:  
Open Market  
Marktsegment:  
Freiverkehr  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

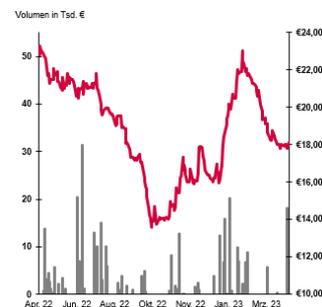
Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 17.04.23 (12:56 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 17.04.23 (14:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2023

### Unternehmensprofil

Branche: Handel, Ästhetische Produkte  
Fokus: Specialty Pharma; Lifestyle & Aesthetics  
Mitarbeiter: 76 (30.06.2022)  
Gründung: 1993  
Firmensitz: Berlin  
Vorstand: Patrick Brenske, Attila Strauss



Die HAEMATO AG ist ein börsennotiertes Unternehmen mit Fokus auf den Bereichen Specialty-Pharma und Lifestyle-Pharma. Die Geschäftsaktivitäten konzentrieren sich auf Wachstumsmärkte patentfreier und patentgeschützter Arzneimittel. Schwerpunkte bilden die Therapiebereiche Onkologie, HIV/AIDS, Neurologie, Herz-Kreislauf- und andere chronische Erkrankungen. Im schnell wachsenden Markt der ästhetischen Medizin fokussiert sich die HAEMATO AG auf den größten Markt für Privatzahler. 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.

GuV in Mio. EUR	31.12.2021	31.12.2022*	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	285,04	248,20	242,10	268,54
EBITDA	12,64	9,70	8,80	13,41
EBIT	11,16	8,30	7,45	12,09
Jahresüberschuss	6,53	8,20	5,40	8,84

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,25	1,57	1,03	1,69
Dividende je Aktie	1,10	1,25	0,80	1,35

\*gemäß vorläufigen Zahlen

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,22	0,26	0,26	0,24
EV/EBITDA	5,02	6,54	7,21	4,73
EV/EBIT	5,69	7,65	8,52	5,25
KGV	14,41	11,48	17,43	10,64
KBV	0,65			

### Finanztermine

17.05.2023: Geschäftsbericht 2022
31.05.2023: Q1-Zahlen 2023
18.07.2023: Hauptversammlung
31.08.2023: HJ-Zahlen 2023
16.11.2023: Q3-Zahlen 2023

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
13.09.2022: RS / 37,55 / KAUFEN
02.06.2022: RS / 49,00 / KAUFEN
05.04.2022: RS / 47,50 / KAUFEN
28.01.2022: RS / 50,10 / 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“

## Vorläufige Zahlen 2023: Umsatz- und Ergebnisentwicklung im Rahmen der Erwartungen; Guidance vor dem Hintergrund erhöhter Zwangsrabatte erstellt; Kursziel: 31,70 €; Rating: KAUFEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2020	GJ 2021	GJ 2022*	GBC-Prognose 2022
Umsatzerlöse	238,33	285,04	248,2	243,86
EBIT	1,63	11,16	8,3	8,86
EBIT-Marge	0,7%	3,9%	3,3%	3,6%
Nachsteuerergebnis	-4,83	6,53	8,2	5,00

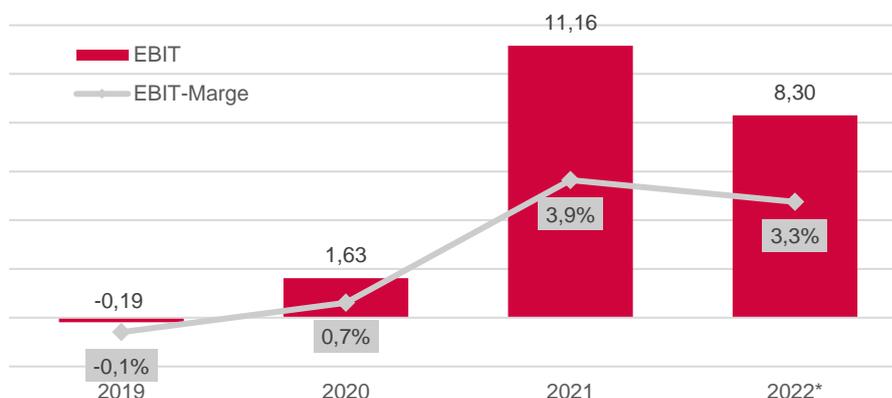
Quelle: HAEMATO AG; GBC AG; gemäß vorläufigen Zahlen

Gemäß vorläufigen Zahlen hat die HAEMATO AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2022 einen Umsatzrückgang um 12,9 % auf 248,2 Mio. € (VJ: 285,0 Mio. €) hinnehmen müssen. Diese Entwicklung ist insofern nicht überraschend, da der Rekordwert des Geschäftsjahres 2021 maßgeblich vom Vertrieb eines Covid-19-Laientests profitiert hatte. Aufgrund eines Überangebotes am Markt hatte das HAEMATO-Management allerdings Mitte 2021 die Vertriebsaktivitäten aufgegeben, wodurch für 2022 eine Umsatzlücke entstanden ist. Alleine im ersten Halbjahr 2021 wurden mit den Antigen-Schnelltests Umsatzerlöse in Höhe von rund 25 Mio. € erwirtschaftet. Insofern war von einer rückläufigen Umsatzentwicklung auszugehen. In unseren Prognosen hatten wir Umsatzerlöse in Höhe von 243,9 Mio. € prognostiziert, welche sogar leicht übertroffen wurden.

Im Bereich „Specialty Pharma“ wurde ein Umsatzrückgang in Höhe von 6,5 % auf 205,7 Mio. € (VJ: 219,9 Mio. €) ausgewiesen. Dies liegt insbesondere an der Umsetzung einer Portfoliobereinigung um margenschwächere Produkte. Da die Corona-Laientests im Vorjahr 2021 im Segment „Lifestyle & Aesthetics“ enthalten waren, kam es hier zu einer deutlichen Umsatzreduktion in Höhe von 34,8 % auf 42,5 Mio. € (VJ: 65,2 Mio. €).

Auch die Ergebnisentwicklung liegt im Rahmen der Erwartungen. Das vorläufige EBIT in Höhe von 8,3 Mio. € (VJ: 11,2 Mio. €) lag dabei innerhalb der Unternehmens-Guidance, die ein EBIT in einer Bandbreite von 8 bis 10 Mio. € in Aussicht gestellt hatte. Wir hatten auf dieser Basis ein EBIT in Höhe von 8,9 Mio. € erwartet. Auch beim EBIT gilt, dass die gegenüber dem Vorjahr rückläufige Entwicklung vornehmlich dem Wegfall der Corona-Laientests geschuldet ist. Dass dennoch die Konzentration auf margenstärkere Produkte im Specialty Pharma-Segment sowie die Hereinnahme des margenstarken Segments „Lifestyle & Aesthetics“ zu einer sichtbaren Rentabilitätsverbesserung führen, zeigt der Margenvergleich zum Geschäftsjahr 2020, in dem eine EBIT-Marge von lediglich 0,7 % erreicht wurde. In 2022 lag die EBIT-Marge bei 3,3 %.

### EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: HAEMATO AG; GBC AG; \*gemäß vorläufigen Zahlen

Unterm Strich war die HAEMATO AG mit einem Nachsteuerergebnis in Höhe von 8,2 Mio. € (VJ: 6,5 Mio. €) in der Lage, sogar den Vorjahreswert deutlich zu übertreffen. Dies ist einer signifikanten Verbesserung des Finanzergebnisses, in dem davon auszugehen ist, dass hohe Zuschreibungen auf gehaltene Wertpapiere enthalten sind, zu verdanken.

## Prognose und Bewertung

GuV (in Mio. €)	GJ 22*	GJ 23e (alt)	GJ 23e (neu)	GJ 24e (alt)	GJ 24e (neu)
Umsatzerlöse	243,86	269,23	242,10	285,63	268,54
EBIT	8,86	10,57	7,45	13,62	12,09
EBIT-Marge	3,6%	3,9%	3,1%	4,8%	4,5%
Nachsteuerergebnis	5,00	7,74	5,40	9,99	8,85
EPS in €	1,57	1,48	1,03	1,91	1,69

Quelle: GBC AG; gemäß vorläufigen Zahlen

Mit Veröffentlichung der vorläufigen Zahlen hat das HAEMATO-Management eine Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2023 ausgegeben. Demnach wird für 2023 mit einem Konzernumsatz in Höhe von 220 Mio. € bis 250 Mio. € und mit einem EBIT von 8 Mio. € bis 6 Mio. € gerechnet. Ein besonderer Aspekt dieser Prognose ist die im Rahmen des GKV-Finanzstabilisierungsgesetzes für 2023 erfolgte Erhöhung der Herstellerzwangsrabatte von 7,0 % auf 12,0 %. Für den „Specialty Pharma“-Bereich der HAEMATO AG bedeutet dies, neben Umsatzbelastungen, eine Erhöhung der Aufwendungen in der Warenbeschaffung und für Transportleistungen, was mit einer Reduktion des zuletzt gesteigerten Rohertrages einhergehen sollte. Ein Teil dieses Effektes könnte aber von der initiierten Konzentration auf margenstarke Produkte sowie vom laufenden Kosteneffizienzprogramm aufgefangen werden.

Während demnach im Specialty Pharma-Segment mit rückläufigen Umsätzen und niedrigeren Ergebnis-Margen zu rechnen ist, sollte das um Corona-Tests bereinigte Wachstum im Bereich „Lifestyle & Aesthetics“ fortgesetzt werden. Hier sollen die Umsätze mit ästhetischen Arzneimitteln, Medizinprodukten und Kosmetika weiter ausgebaut werden. Perspektivisch sollte in diesem Segment zudem der Vertrieb von Botulinumtoxin (Botox)-Produkten zu einem wichtigen Wachstumstreiber avancieren. Diesbezüglich wurde mit der südkoreanischen Huons BioPharma ein exklusiver Liefer- und Lizenzvertrag zur Lieferung von Botox-Produkten abgeschlossen. Ende Januar 2023 wurde der Antrag zur Durchführung einer klinischen Studie bei den Behörden eingereicht. Bei einem normalen Studienverlauf rechnet die Gesellschaft mit der Zulassung im Jahr 2025.

Wir haben unsere Schätzungen für 2023 an die aktuelle Guidance angepasst und sowohl beim Umsatz als auch beim EBIT eine Prognosereduktion vorgenommen. Wir rechnen mit Umsätzen in Höhe von 242,10 Mio. € (Prognose bisher: 269,23 Mio. €) und einem EBIT in Höhe von 7,45 Mio. € (Prognose bisher: 10,57 Mio. €). Da wir in unserem Modell keine Zuschreibungen auf Wertpapiere prognostizieren, sollte das Nachsteuerergebnis mit 5,40 Mio. € deutlich unter dem Niveau des Geschäftsjahres 2022 liegen. Für das kommende Geschäftsjahr 2024 rechnen wir mit einem Umsatzwachstum in Höhe von 10,9 % auf 268,54 Mio. € und erwarten eine Verbesserung der EBIT-Marge auf 4,5 %. Dies vor dem Hintergrund einer überproportionalen Entwicklung des margenstarken Segments „Lifestyle & Aesthetics“ sowie der erwarteten Reduktion des Herstellerzwangsrabatts auf 7,0 %.

Im Rahmen unseres aktualisierten DCF-Bewertungsmodells haben wir ein Kursziel in Höhe von 31,70 € (bisher: 37,55 €) ermittelt. Zur Reduktion haben sowohl die vorgenommenen Prognoseanpassungen als auch die Anhebung des risikolosen Zinssatzes beigetragen. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

## Bewertung

### *Modellannahmen*

Die HAEMATO AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2022 - 2024 in Phase 1 (GJ 2022 ist bis zur Vorlage der finalen Zahlen noch als Schätzperiode enthalten) erfolgt von 2025 bis 2029 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 7,5 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 5,5 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 25,0 % 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 3,0 %.

### *Bestimmung der Kapitalkosten*

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der HAEMATO 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. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 2,00 % (bisher: 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 1,54 (bisher: 1,54).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,49 % (bisher: 9,74 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 85 % (bisher: 85 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,64 % (bisher: 9,01 %).

### *Bewertungsergebnis*

Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 31,70 € (bisher: 37,55 €) ermittelt. Die Kurszielreduktion ist dabei sowohl auf die Anhebung des risikolosen Zinssatzes und damit des Diskontierungssatzes als auch auf die von uns vorgenommene Prognosereduktion zurückzuführen. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

## DCF-Modell

### HAEMATO AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	7,5%	ewiges Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	5,5%	ewige EBITA - Marge	5,2%
AFA zu operativen Anlagevermögen	1,4%	effektive Steuerquote im Endwert	25,0%
Working Capital zu Umsatz	10,0%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	248,20	242,10	268,54	288,68	310,33	333,60	358,62	385,52	
US Veränderung	-12,9%	-2,5%	10,9%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	3,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,68	2,59	2,86	3,09	3,33	3,59	3,87	4,18	
EBITDA	9,70	8,80	13,41	15,88	17,07	18,35	19,72	21,20	
EBITDA-Marge	3,9%	3,6%	5,0%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
EBITA	8,30	7,45	12,09	14,56	15,75	17,04	18,42	19,90	
EBITA-Marge	3,3%	3,1%	4,5%	5,0%	5,1%	5,1%	5,1%	5,2%	5,2%
Steuern auf EBITA	-1,82	-1,86	-3,02	-3,64	-3,94	-4,26	-4,60	-4,98	
zu EBITA	21,9%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBI (NOPLAT)	6,48	5,59	9,07	10,92	11,81	12,78	13,81	14,93	
Kapitalrendite	5,4%	4,6%	7,4%	8,8%	9,5%	10,2%	11,0%	11,8%	12,1%
Working Capital (WC)	28,00	29,00	30,00	31,00	32,00	33,00	34,00	35,00	
WC zu Umsatz	11,3%	12,0%	11,2%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in WC	-1,22	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	92,69	93,34	93,82	93,50	93,18	92,87	92,56	92,26	
AFA auf OAV	-1,40	-1,35	-1,32	-1,32	-1,32	-1,31	-1,31	-1,30	
AFA zu OAV	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	
Investitionen in OAV	-1,20	-2,00	-1,80	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	
Investiertes Kapital	120,69	122,34	123,82	124,50	125,18	125,87	126,56	127,26	
EBITDA	9,70	8,80	13,41	15,88	17,07	18,35	19,72	21,20	
Steuern auf EBITA	-1,82	-1,86	-3,02	-3,64	-3,94	-4,26	-4,60	-4,98	
Investitionen gesamt	-2,42	-3,00	-2,80	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	-2,00	
Investitionen in OAV	-1,20	-2,00	-1,80	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	
Investitionen in WC	-1,22	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	-1,00	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	5,46	3,94	7,59	10,24	11,13	12,09	13,12	14,23	173,92

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	139,32	148,82
Barwert expliziter FCFs	48,02	48,72
Barwert des Continuing Value	91,30	100,10
Nettoschulden (Net debt)	-26,42	-23,55
Wert des Eigenkapitals	165,74	172,36
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	165,74	172,36
Ausstehende Aktien in Mio.	5,23	5,23
Fairer Wert der Aktie in EUR	<b>31,70</b>	32,96

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,54
Eigenkapitalkosten	10,5%
Zielgewichtung	85,0%
Fremdkapitalkosten	6,5%
Zielgewichtung	15,0%
Taxshield	25,0%
WACC	<b>9,6%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	10,6%
11,1%	33,74	31,58	29,77	28,23	26,91
11,6%	34,94	32,66	30,73	29,10	27,69
12,1%	36,15	33,73	<b>31,70</b>	29,96	28,48
12,6%	37,36	34,80	32,66	30,83	29,26
13,1%	38,56	35,88	33,62	31,70	30,05

## 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, 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)