

Advanced Blockchain AG*5a,11

Fairer Wert: 11,00 €
(bisher: 11,00 €)
Rating: Kaufen

Kurs: 3,00 €
13.11.22 / Xetra / 9:32
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0M93V6
WKN: A0M93V
Symbol (FRA): ABX
Anzahl der Aktien³: 3,79
Marktkapitalisierung³: 11,38
in Mio. ³ / in Mio. EUR

Rechnungslegung:
Deutsche GAAP (HGB)

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Julien Desrosiers
desrosiers@gbc-ag.de

Datum (Uhrzeit) Fertigstellung:
13.11.2022 (12:30)

Datum (Uhrzeit) erste Weitergabe:

13.11.2022 (13:30)

Gültigkeit des Kursziels: bis
max. 31.12.2024

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 7

Profil des Unternehmens

Branche: Technologie, Krypto

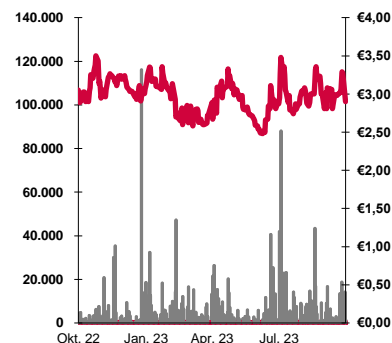
Fokus: Blockchain-Technologie, DeFi, Web 3.0

Mitarbeiter: 30 zum 31.12.2022

Gründung: 2017

Hauptsitz: Berlin

Vorstand: Simon Telian (CEO)



Advanced Blockchain AG ist das erste börsennotierte Unternehmen auf dem deutschen Markt, das sich auf Blockchain-Technologie spezialisiert hat. Das Unternehmen wurde im Januar 2017 an der Börse Düsseldorf notiert und gilt als Pionier in der Identifizierung, Begleitung und Investition in Geschäftsmodelle mit Schwerpunkt auf Blockchain und Kryptowährungen. Es zeichnet sich durch eine gezielte Beteiligung an erprobten Geschäftsmodellen mit erheblichem Potenzial aus. Seit März 2022 ist Advanced Blockchain AG im Scale-Segment der Deutschen Börse gelistet. Advanced Blockchain AG ist auf die Förderung, Entwicklung und Investition in disruptive Technologien spezialisiert. Das Unternehmen legt einen starken Schwerpunkt auf Token-Technologien, einschließlich Token-Investitionen und Inkubation. Ein Schwerpunkt von Advanced Blockchain AG liegt auf dem Venture-Capital-Markt, insbesondere im Bereich dezentralisierter Infrastrukturen. Dies umfasst Branchen wie die Economy of Things (EoT), die die Integration dezentraler Technologien in verschiedene Branchen erforscht. Darüber hinaus ist das Unternehmen aktiv im Bereich dezentraler Finanzen (DeFi), einer entscheidenden Komponente von Web3, der nächsten Generation des World Wide Web. Durch die Konzentration auf diese Bereiche ist Advanced Blockchain AG führend bei der Förderung von Innovationen, der Unterstützung von Start-ups und der Beitrag zum Wachstum des dezentralen Ökosystems.

GuV in Mio. €	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023e
Umsatzerlöse	17,86	14,73	5,00
EBITDA	6,65	2,77	1,62
EBIT	6,53	1,69	0,51
Nettoerlöse	5,32	1,76	0,50

Kennzahlen

Gewinn je Aktie	1,41	0,46	0,13
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,45	0,54	1,60
EV/EBITDA	1,21	2,90	4,95
EV/EBIT	1,23	4,76	15,74
KGV	2,21	6,66	23,24
KBV		0,75	

Finanzkalender

11.2023: Deutsches Eigenkapitalforum

**Aktuelle Forschung von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Bewertung

12.07.2023: RS / 11,00 / KAUFEN

07.11.2022: RS / 10,00 / KAUFEN

13.07.2022: RS / 10,00 / KAUFEN

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

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

Geschäftsentwicklung im 1. HJ 2023

in Mio. €	1. HJ 2022	1. HJ 2023
Umsatzerlöse	23,40	1,23
EBITDA	0,88	0,52
<i>EBITDA-Marge</i>	3,8%	42,4%
EBIT	-0,54	0,45
<i>EBIT-Marge</i>	-2,3%	36,7%
Nettoergebnis	-0,54	0,45
EPS in €	-0,14	0,12

Quelle: Advanced Blockchain AG, GBC AG

Das erste Halbjahr 2023 war bei der Advanced Blockchain AG geprägt von einem anhaltend volatilen Kapitalmarktumfeld, Inflationssorgen und geopolitischen Unsicherheiten, sowohl aus finanzieller als auch gesellschaftlicher Sicht. Der sogenannte Krypto-Winter setzte sich fort, verstärkt durch den FTX-Kollaps und die Insolvenz weiterer Krypto-Börsen und -Verwahrer wie Genesis. Dies spiegelte sich in der starken Volatilität von Bitcoin wider, das Anfang des Jahres bei 16.500 USD lag und am 30. Juni 2023 bei 30.350 US-Dollar notierte, jedoch noch weit von seinem Allzeithoch von 69.045 US-Dollar im November 2021 entfernt war.

Weiterhin gibt es Bestrebungen zur Regulierung von Crypto-Assets, wie z.B. die MiCA-Verordnung (Markets in Crypto-Assets). Die MiCA-Verordnung ist ein harmonisierter EU-Regulierungsrahmen für Kryptowerte. Sie wurde vom Europäischen Parlament und nun auch vom Europäischen Rat genehmigt. Das Hauptziel von MiCA ist die Schaffung einer risikogerechten Regulierung, die den Schutz der Anleger erhöht und zur Funktionsfähigkeit der Kryptowährungsmärkte beiträgt. Die MiCA-Verordnung tritt in zwei Stufen in Kraft. Einige Bestimmungen, insbesondere im Zusammenhang mit vermögenswertreferenzierten Kryptowerten und E-Geld-Token (Stablecoins), werden voraussichtlich ab Juli 2024 wirksam, während der Großteil der Verordnung Anfang 2025 in Kraft tritt. Die Verordnung legt Anforderungen an Anbieter von Kryptowerten und Händler fest, einschließlich der Bereitstellung eines Whitepapers, das den zuständigen Aufsichtsbehörden übermittelt werden muss. Die Verordnung zielt auch auf den Verbraucherschutz ab, indem sie ein öffentlich einsehbares Register für Kryptowerte-Whitepaper und Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen vorschreibt.

MiCA klassifiziert Kryptowerte in drei Kategorien: E-Geld-Token, vermögenswertreferenzierte Token und Utility Token. Sie erfasst gängige Kryptowährungen wie Bitcoin und Ethereum, jedoch nicht Security Token oder Non-Fungible Token (NFTs). Emittenten von vermögenswertreferenzierten Token und E-Geld-Token müssen Mindestliquiditätsanforderungen erfüllen und ihren Sitz in der EU haben. Die Verordnung schreibt auch einen Rücktauschanspruch für Kunden gegenüber den Emittenten vor. Die MiCA-Verordnung führt auch Vorschriften zur Geldwäscheprävention ein, die von Kryptodienstleistern die Identifizierung ihrer Kunden verlangen. Die Vorschriften werden auch für Transaktionen zwischen "hosted wallets" und "unhosted wallets" gelten, wobei der Besitzer der "unhosted wallet" identifiziert werden muss, wenn die Transaktion einen Gegenwert von 1000 Euro überschreitet.

Die Einführung von Bitcoin-ETFs durch Vermögensverwaltungsschwergewichte wie Blackrock scheinen, angesichts der aktuellen Nachrichtenlage aus den USA, kurz bevorzustehen. Der von BlackRock vorgeschlagene Spot-Bitcoin-ETF wurde bei der Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) notiert. Dies lässt darauf schließen, dass eine mögliche Genehmigung durch die US-Börsenaufsicht SEC bevorstehen könnte. Der Antrag wurde bei der SEC gestellt, und die Entscheidung wird bis spätestens 10. Januar 2024 erwartet. Die Zulassung eines solchen ETFs könnte auch den Weg für andere Krypto-ETFs, darunter von ARK Investment, Fidelity und Valkyrie, ebnen. Bisher hat die SEC im

Oktober 2021 Bitcoin-Futures-ETFs zugelassen, aber keinen Bitcoin- oder Ether-Spotfonds an US-Börsen notiert.

Ein weiterer wichtiger Faktor ist das bevorstehende Bitcoin-Halving im März 2024, bei dem die Belohnung für Miner halbiert wird. Diese Angebotsverknappung könnte die Wertentwicklung von Bitcoin unterstützen.

Im ersten Halbjahr 2023 verzeichnete die Advanced Blockchain einen Umsatzrückgang auf 1,23 Mio. € (im Vorjahr: 23,40 Mio. €). Der Rückgang lässt sich auf die geringere Anzahl von Portfolio-Transaktionen zurückführen.

Das EBITDA belief sich auf 0,52 Mio. € (VJ: 0,88 Mio. €). Trotz des Umsatzrückgangs konnte das EBITDA nahezu auf dem Niveau des Vorjahres gehalten werden, nicht zuletzt dank der erfolgreichen Umsetzung eines Kosteneinsparungsprogramms durch das Management. Das EBIT erreichte sogar einen positiven Wert von 0,45 Mio. € (Vorjahr: -0,54 Mio. €). Gleiches gilt auch für das Nettoergebnis, welches sich im ersten Halbjahr 2023 auf 0,45 Mio. € belief (VJ: -0,54 Mio. €).

Vermögensübersicht und Finanzlage zum 30.06.2023

in Mio. €	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Eigenkapital	12,54	14,93	14,48
EK-Quote (in %)	58,2%	66,3%	67,4%
Operatives Anlagevermögen	1,43	1,70	1,64
Working Capital	-4,95	-3,78	-0,52
Netto-Finanzvermögen	4,02	1,13	-2,01

Quelle: Advanced Blockchain AG, GBC AG

Zum 30.06.2023 blieb das Eigenkapital mit 14,48 Mio. € (31.12.2022: 14,93 Mio. €) größtenteils stabil. Auch die Eigenkapitalquote verblieb mit 67,3% auf dem Niveau zum 31.12.2022 (66,3%). Der größte Teil der Beteiligungen bzw. Token-Investments ist mit 16,63 Mio. € in den sonstigen Vermögensgegenständen aufgeführt.

Das Working Capital erhöhte sich auf -0,52 Mio. € (31.12.2022: -3,78 Mio. €) aufgrund einer signifikanten Steigerung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auf 2,74 Mio. € (zum 31.12.2022: 0,01 Mio. €). Das weiterhin negative Working Capital zeigt an, dass das verfügbare Kapital nach wie vor effizient genutzt wird, da nur begrenztes Kapital gebunden ist.

Die liquiden Mittel haben sich deutlich auf 0,34 Mio. € (31.12.2022: 3,49 Mio. €) reduziert. Aufgrund der hohen Liquidität einiger Titel des Portfolios sehen wir keine Bedenken bezüglich des derzeit niedrig ausgewiesenen Cashbestands für das Unternehmen. Weiterhin wurden aufgrund des günstigen Investitionsumfelds im ersten Halbjahr 2023 etwa 3 Mio. € an Neuinvestitionen getätigt. Diese strategischen Investitionen sollten eine solide Grundlage für zukünftige positive Ergebnisse bilden und sollten die Position des Unternehmens im Markt stärken.

Aufgrund des Fehlens einer veröffentlichten Kapitalflussrechnung können wir keine detaillierte Liquiditätsanalyse durchführen.

Bewertung

Im Geschäftsjahr 2023 konzentriert sich Advanced Blockchain AG auf nachhaltiges Wachstum und Kostenmanagement. Das Unternehmen erwartet einen Rückgang der Kosten und generiert Einnahmen aus Token-Transaktionen sowie potenziellen Investitionen in bevorstehende Token-Emissionen. Advanced Blockchain AG befindet sich in fortgeschrittenen Gesprächen mit potenziellen Käufern für Portfoliobeteiligungen im Zusammenhang mit Token- und Eigenkapitaltransaktionen und strebt bis zu fünf erfolgreiche Verkäufe mit einem Gesamtwert von 5 Mio. € an.

Das Unternehmen plant derzeit die Emission einer neuen Wandelschuldverschreibung im Gesamtvolumen von bis zu 3 Mio. €, die zur Ablösung der bestehenden Wandelanleihe mit einer Laufzeit bis zum 14. Juli 2024 dienen soll. Diese neue Schuldverschreibung hat eine Laufzeit von 6 Jahren und einen jährlichen Zinssatz von 3,00 %. Der Wandlungspreis beträgt 4,25 €. Es ist geplant, bis zu 1,5 Mio. € in Form eines Umtausches von der Gesellschaft begebenen Wandelschuldverschreibungen (ISIN: DE000A3MP4Q7) auszugeben. Die Nettoerlöse, die der Gesellschaft durch die Ausgabe der Wandelschuldverschreibung 2023/2029 zufließen, sollen für allgemeine Geschäftszwecke verwendet werden, darunter die Finanzierung weiterer Investitionen und die Entwicklung des bestehenden Portfolios.

Weiterhin konnte die Advanced Blockchain AG einen weiteren namhaften Investor gewinnen und hat 100.000 eigene Aktien zu einem Preis von 2,70 Euro je Aktie an einen Fonds der Axxion S.A. verkauft.

Um seine führende Position als Blockchain-Inkubator und Web3-Investor zu halten, plant Advanced Blockchain AG die Erweiterung seines Teams aus globalen Experten und 2-3 neue Investitionen. Das Unternehmen plant auch die Umsetzung von Cross-Chain-Initiativen in verschiedenen Blockchain-Bereichen, um Erfolg und Netzwerkeffekte zu nutzen. Kontinuierliche Forschung und klare Strategien werden die Entwicklung und Akzeptanz verschiedener Themen und Anwendungsfälle vorantreiben. Durch die Inkubation vielversprechender Protokolle und Technologien strebt Advanced Blockchain AG das Wachstum des globalen Blockchain-Ökosystems zu unterstützen.

Die fortlaufende Bewertung der Top 10-Portfolio-Beteiligungen zielt darauf ab, Transparenz für Investoren zu verbessern. Zum 31. Mai 2023 umfassen die Top 10-Beteiligungen peaq/EoT Labs GmbH (Inkubation, Eigenkapital- und Token-Investition), Mero (Token-Investition), Contango (Token-Investition), Maverick (Token-Investition), Talisman (Token-Investition), Neon Labs (Token-Investition), Obol Network (Token-Investition), Polymer (Eigenkapital- und Token-Investition), DELV/Element Finance (Token-Investition) und Composable Finance (Inkubation und Token-Investition), ohne bestimmte Reihenfolge. Basierend auf einer unabhängigen Bewertung zum 31. Mai 2023 stellen diese Top 10-Portfoliounternehmen von Advanced Blockchain derzeit einen Gesamtwert von 39,65 Mio. € dar. Unseres Erachtens ist diese Analyse nach einem sehr konservativen Bewertungsansatz erstellt worden und wir gehen davon aus, dass der faire Wert der aufgeführten Positionen höher liegt. Unsere Schätzung liegt bei etwa 45 Mio. €.

Portfolio	(in Mio. €)
Top 10 holdings	45
Übriges Portfolio	45
Holdingkosten	-2
NAV	88

Quelle: GBC AG

Die Unterbewertung von Advanced Blockchain wird deutlich, wenn nur die Top 10-Positionen in dem Portfolio sowie die Marktkapitalisierung betrachtet wird. Diese Top 10-

Positionen allein haben einen fairen Wert von mindestens 40 Mio. €, während die Marktkapitalisierung von Advanced Blockchain derzeit bei rund 11 Mio. € liegt. Wir gehen davon aus, dass die verbleibenden Portfoliopositionen einen ähnlichen Wert wie die Top 10 haben. Daher schätzen wir den aktuellen Portfoliowert auf etwa 90 Mio. €. Wir schätzen die Holdingkosten auf 2 Mio. €. Unter Berücksichtigung dieser Anpassungen sollte der Gesamtwert des Portfolios nach Abzug der Holdingkosten ungefähr 88 Mio. € betragen.

Wir haben den Unternehmenswert auf der Grundlage des Nettovermögenswerts (NAV) geschätzt und auf etwa 88 Mio. € bemessen. Dies entspricht einem Wert von 23,19 € pro Aktie. Aufgrund des erheblichen Rückgangs der Kryptomärkte und des anhaltenden "Krypto-Winters" haben wir einen zusätzlichen Discount auf den fairen Wert vorgenommen. Derzeit schätzen wir diesen Discount auf rund 53%.

Wir behalten unsere Bewertung bei. Wir haben einen fairen Wert in Höhe von 41,74 Mio. € oder 11,00 € pro Aktie ermittelt. Aufgrund des erheblichen Upside-Potenzials vergeben wir das Rating Kaufen.

Prognosemodell

Gemäß den Bestimmungen des §21 (1c) AGB der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse ist für ein Research-Update die Aufnahme eines (aktualisierten) Prognosemodells erforderlich. Unsere Analysten haben jedoch festgestellt, dass ein solches Prognosemodell für Investmentgesellschaften wie Advanced Blockchain AG, die im Kryptosektor tätig ist, nicht geeignet ist.

Da wir den GBC NAV-Bewertungsansatz verwenden, um das Unternehmen zu bewerten, halten wir es nicht für angemessen, ein Prognosemodell für Umsatz- und Ertragskennzahlen zu verwenden. Stattdessen konzentrieren wir uns auf die Schätzung des Werts der Investitionen.

Wir vertreten die Ansicht, dass ein Prognosemodell für Investmentgesellschaften wie Advanced Blockchain AG den Anlegern keine aussagekräftigen und nützlichen Einblicke bietet. Die potenziellen Umsätze und Ergebnisse in dieser Branche sind stark volatil, und wir sind der Meinung, dass die Bewertung des Investmentunternehmens in erster Linie auf der Bewertung seiner Investitionen und Projekte basieren sollte.

Um den gesetzlichen Anforderungen gemäß §21 (1c) AGB gerecht zu werden, haben wir diese Prognose in den Research-Bericht aufgenommen. Wir möchten jedoch betonen, dass das Prognosemodell unserer Meinung nach nur ergänzend ist.

GuV (in Mio. €)	GJ 2021	GJ 2022	GJ 2023e
Umsatz	17,86	14,73	5,00
EBITDA	6,65	2,77	1,62
EBITDA-Marge	37,2%	18,8%	32,4%
EBIT	6,53	1,69	0,51
EBIT-Marge	36,6%	11,5%	10,2%
Nettoergebnis	5,32	1,76	0,50
EPS in €	1,41	0,46	0,13

Quelle: GBC AG

Wir möchten jedoch wiederholen und betonen, dass die oben genannten Prognosen als äußerst volatil und unzuverlässig angesehen werden sollten. Dies ist auf die inhärente Volatilität von Advanced Blockchain als Investmentgesellschaft zurückzuführen, die in einem jungen und hochvolatilen Marktumfeld, nämlich dem Kryptosektor, tätig ist. Daher sind wir der Meinung, dass sich ausschließlich auf die oben genannten Prognosen zur Bewertung des Unternehmens zu stützen, nicht sinnvoll oder angemessen wäre. Dies könnte zu einer fehlerhaften Bewertung des Unternehmens führen.

Stattdessen empfehlen wir, sich auf die Bewertung der von Advanced Blockchain AG gehaltenen Investitionen und deren potenziellen Wert zu konzentrieren. Dieser Ansatz ist geeigneter und entspricht den einzigartigen Merkmalen des Unternehmens und der Branche, in der es tätig ist.

Peer-Group-Analyse

Aufgrund begrenzter offengelegter finanzieller Informationen und aufgrund der Einzigartigkeit des Geschäftsmodells gibt es derzeit keine vergleichbaren öffentlich gehandelten Wettbewerber. In diesem Moment können wir daher keine Bewertung anhand von Vergleichsunternehmen vornehmen.

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 Quelle, 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,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 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:

Julien Desrosiers, Finanzanalyst

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

Marcel Schaffer, Finanzanalyst

§ 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
E-Mail: office@gbc-ag.de