

## Avemio AG\*5a,11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 32,00 €**  
**(bisher: 50,80 €)**

aktueller Kurs: 7,35  
 29.01.24 / XETRA / 09:02 Uhr  
 Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A2LQ1P6  
 WKN: A2LQ1P  
 Aktienanzahl<sup>3</sup>: 3,83  
 Market Cap: 28,17  
 Entity Value: 27,49  
<sup>3</sup>in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 15,5 %

Marktsegment:  
 Freiverkehr Düsseldorf  
 Transparenzlevel:  
 Primärmarkt

Rechnungslegung:  
 HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

**Analysten:**

Cosmin Filker  
 filker@gbc-ag.de

Niklas Ripplinger  
 ripplinger@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 29.01.24 (09:33 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 29.01.24 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2024

**Unternehmensprofil**

Branche: Handel, Technologie

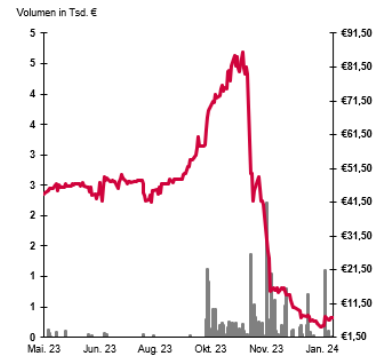
Fokus: Händler von professionellem Equipment zur Bewegtbildherstellung

Mitarbeiter: ca. 200

Gründung: 1993 (Gründung der Teltec)

Firmensitz: Frankfurt am Main

Vorstand: Ralf P. Pfeffer (CEO); Norbert Gunkler (CFO); Steffen Schenk (COO)



Die Avemio AG ist mit ihrer 100-prozentigen Tochtergesellschaft Teltec AG die umsatzstärkste Handelsgruppe für professionelle Film- und Fernsehetechnik im deutschsprachigen Markt. Das Grundkapital der Avemio AG ist in 3.432.150 Inhaberaktien aufgeteilt, die im Freiverkehr der Börse Düsseldorf notiert sind. Gegenstand der Unternehmensgruppe ist der Handel mit professionellem Film- und Fernsehetequipment, zugehöriger Verbrauchsmaterialien und Zubehör. Hierzu zählt auch die Beratung und technische Betreuung von kompletten Produktions-, Postproduktions- und Sendesystemen. Die Teltec AG hält jeweils 100 % der Geschäftsanteile an den folgenden Gesellschaften VCT Videocation Creative Tools GmbH, VDH Video Data Handels GmbH, VDT Video Data Technik GmbH, BPM Broadcast & Professional Media GmbH; in 2023 wurde die MoovIT GmbH und MoovIT Software Products GmbH sowie die polnische Gesellschaft P.V.P. Sp.z.o.o jeweils komplett übernommen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	GJ 2022	GJ 2023e	GJ 2024e	GJ 2025e
Umsatz	108,70	103,00*	110,21	117,92
EBITDA	4,44	0,80*	4,94	7,69
EBIT	3,30	-0,20	3,53	6,17
Jahresüberschuss	1,79	-0,50	1,90	3,64

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,52	-0,15	1,10	1,76
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

\*gemäß vorläufigen Zahlen

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,25	0,27	0,25	0,23
EV/EBITDA	6,19	34,28	5,57	3,58
EV/EBIT	8,32	neg.	7,79	4,45
KGV	15,78	neg.	14,86	7,73
KBV	1,81			

**Finanztermine**

28.06.2024: Geschäftsbericht 2023

30.09.2024: HJ-Bericht 2024

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

17.08.2023: RS / 50,80 / 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“

## Umsatz- und Ergebnis 2023 unter Erwartungen, Prognosen und Kursziel reduziert, KAUFEN-Rating bestätigt

in Mio. €	GJ 22	GJ 23e	GJ 24e (alt)	GJ 24e (neu)	GJ 25e (alt)	GJ 25e (neu)
Umsatzerlöse	108,70	103,00*	137,31	110,21	148,13	117,93
EBITDA	4,44	0,80*	8,08	4,94	11,52	7,69
EBIT	3,30	-0,20	6,68	3,53	10,01	6,17
JÜ	1,79	-0,50	3,78	1,90	6,04	3,64

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

Die Avemio AG hat nach vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr entgegen den bisher kommunizierten Erwartungen einen Umsatzrückgang auf rund 103 Mio. € (VJ: 108,7 Mio. €) hinnehmen müssen. Bislang war das Unternehmen von einem Umsatz in Höhe von 120 Mio. € ausgegangen. Die erwartete Nachfragebelebung in der zweiten Jahreshälfte sei vor allem aufgrund der anhaltend schwachen Konjunktur ausgeblieben. Hier von waren insbesondere die Handelsgesellschaften VDH Video Data Handels GmbH und BPM Broadcast & Professional Media GmbH betroffen, während die Handelsgesellschaft Teltec AG eine robuste Umsatzentwicklung verzeichnete. Die rückläufige Umsatzentwicklung war neben der geringeren Nachfrage von Konsumenten (VDH) bzw. nach hochpreisigem Equipment (BPM) auch auf fehlende Innovationen im Bereich der professionellen Film- und Fernsehtechnik zurückzuführen. Hinzu kam, dass viele Kunden während der Corona-Pandemie Investitionen getätigt hatten, was zu gewissen Vorzieheffekten für die Vorjahre geführt hat. Trotz dieser Schwierigkeiten konnte zum dritten Mal in Folge die Umsatzmarke von 100 Mio. € überschritten werden, allerdings lag der Umsatz deutlich unter unseren bisherigen Erwartungen (GBC-Prognose alt: 127,50 Mio. €).

Zu den Umsatzeinbußen kam nach Unternehmensangaben ein marktpreisbedingter Margendruck hinzu, der zu einem Rückgang der Bruttomarge geführt hat. Das vorläufige EBITDA in Höhe von rund 0,8 Mio. € (VJ: 4,4 Mio. €) liegt damit deutlich unter der bisherigen Guidance und unseren Prognosen. Bisher hatte das Unternehmen ein EBITDA von 5,0 Mio. € in Aussicht gestellt, auf dessen Basis wir ein EBITDA von 5,6 Mio. € prognostiziert hatten. Dem EBITDA des ersten Halbjahres in Höhe von 1,0 Mio. € steht somit im zweiten Halbjahr ein negatives EBITDA in Höhe von -0,2 Mio. € gegenüber.

Im Rahmen der Corporate News vom 22.01.24 betont das Management von Avemio die weiterhin solide Kapitalausstattung. Bei einem Eigenkapital von 12,5 Mio. € (30.06.23: 13,0 Mio. €) und einer Eigenkapitalquote von 35 % (30.06.23: 37 %) verfügt das Unternehmen über liquide Mittel in Höhe von 5,8 Mio. €. Darüber hinaus können Kreditlinien in Höhe von 2,6 Mio. € in Anspruch genommen werden und es liegt eine Zusage des Landes Hessen über eine Mezzanine-Finanzierung in Höhe von 5 Mio. € vor. Mit dieser Kapitalausstattung soll das M&A-Wachstum als eine der wichtigsten strategischen Säulen des Unternehmens weiter vorangetrieben werden. Eine weitere Unternehmensakquisition könnte im ersten Halbjahr 2024 bekannt gegeben werden.

Wir passen unsere ursprüngliche Prognose für das abgelaufene Geschäftsjahr an die vorläufigen Zahlen an. Ausgehend von einem EBITDA in Höhe von 0,8 Mio. € erwarten wir ein negatives Ergebnis nach Steuern in Höhe von rund -0,5 Mio. €. Aufgrund der niedrigeren Ausgangslage reduzieren wir auch unsere Schätzungen für die beiden Geschäftsjahre 2024 und 2025. Unsere Schätzungen beinhalten weiterhin kein anorganisches Wachstum, welches jedoch ein wichtiger Bestandteil der Unternehmensstrategie ist. Auf Basis der Prognosereduktion haben wir ein neues Kursziel von 32,00 € ermittelt. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

## DCF-Modell

### **Modellannahmen**

Die Avemio AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2023 bis 2027 in Phase 1, erfolgt von 2028 bis 2030 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir eine jährliche Steigerung beim Umsatz von 5,0 %. Die Steuerquote haben wir in Phase 2 mit 33,0 % berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir konservativ eine Wachstumsrate von 3,0 %.

### **Bestimmung der Kapitalkosten**

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Avemio 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 2,50 % (bisher: 2,00 %).**

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 1,61.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,34 % (bisher: 10,84 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 80 % (bisher: 70 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,46 % (bisher: 8,55 %).

### **Bewertungsergebnis**

Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells haben wir, per 31.12.2024, einen fairen Unternehmenswert in Höhe von 122,62 Mio. € (bisher: 194,66 Mio. €) ermittelt. Der faire Wert je Aktie liegt damit bei 32,00 € (bisher: 50,80 €).

## Avemio AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

### Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	11,6%	ewige EBITA - Marge	10,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	17,2%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	11,3%		

### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate					consistency			final Endwert
	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	GJ 29e	GJ 30e	
Umsatz (US)	103,00	110,21	117,92	123,82	130,01	136,51	143,34	150,51	
<i>US Veränderung</i>	-5,2%	7,0%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%
<i>US zu operativen Anlagevermögen</i>	12,06	12,71	13,38	13,80	14,22	15,17	16,24	17,35	
EBITDA	0,80	4,94	7,69	12,11	15,05	15,80	16,59	17,42	
<i>EBITDA-Marge</i>	0,8%	4,5%	6,5%	9,8%	11,6%	11,6%	11,6%	11,6%	
EBITA	-0,20	3,53	6,17	10,60	13,50	14,23	15,04	15,90	
<i>EBITA-Marge</i>	-0,2%	3,2%	5,2%	8,6%	10,4%	10,4%	10,5%	10,6%	10,5%
Steuern auf EBITA	0,06	-1,41	-2,32	-3,50	-4,46	-4,69	-4,96	-5,25	
<i>zu EBITA</i>	28,6%	40,0%	37,6%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	-0,14	2,12	3,85	7,10	9,05	9,53	10,08	10,65	
Kapitalrendite	-1,0%	10,9%	18,5%	32,0%	39,3%	39,9%	41,2%	42,5%	44,4%
Working Capital (WC)	10,97	12,12	13,36	14,03	14,73	15,47	16,24	17,05	
<i>WC zu Umsatz</i>	10,7%	11,0%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	
<i>Investitionen in WC</i>	-1,71	-1,15	-1,24	-0,67	-0,70	-0,74	-0,77	-0,81	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	8,54	8,67	8,81	8,97	9,15	9,00	8,83	8,68	
<i>AFA auf OAV</i>	-1,00	-1,41	-1,52	-1,52	-1,54	-1,57	-1,55	-1,52	
<i>AFA zu OAV</i>	11,7%	16,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	17,2%	
<i>Investitionen in OAV</i>	-3,98	-1,54	-1,66	-1,68	-1,72	-1,43	-1,38	-1,37	
Investiertes Kapital	19,52	20,79	22,17	23,00	23,87	24,47	25,07	25,73	
EBITDA	0,80	4,94	7,69	12,11	15,05	15,80	16,59	17,42	
Steuern auf EBITA	0,06	-1,41	-2,32	-3,50	-4,46	-4,69	-4,96	-5,25	
Investitionen gesamt	-5,69	-3,69	-2,90	-2,34	-2,42	-2,17	-2,15	-2,18	
<i>Investitionen in OAV</i>	-3,98	-1,54	-1,66	-1,68	-1,72	-1,43	-1,38	-1,37	
<i>Investitionen in WC</i>	-1,71	-1,15	-1,24	-0,67	-0,70	-0,74	-0,77	-0,81	
<i>Investitionen in Goodwill</i>	0,00	-1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-4,83	-0,16	2,47	6,27	8,17	8,94	9,48	9,99	165,10

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	116,61	127,80
<i>Barwert expliziter FCFs</i>	28,90	31,80
<i>Barwert des Continuing Value</i>	87,71	96,01
Nettoschulden (Net debt)	4,66	5,19
Wert des Eigenkapitals	111,96	122,62
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	111,96	122,62
Ausstehende Aktien in Mio.	3,83	3,83
Fairer Wert der Aktie in EUR	29,22	<b>32,00</b>

### Kapitalkostenermittlung:

<i>risikolose Rendite</i>	2,5%
<i>Marktrisikoprämie</i>	5,5%
<i>Beta</i>	1,61
Eigenkapitalkosten	11,3%
<i>Zielgewichtung</i>	80,0%
Fremdkapitalkosten	2,7%
<i>Zielgewichtung</i>	20,0%
Taxshield	28,7%
WACC	<b>9,5%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	8,9%	9,2%	9,5%	9,8%	10,1%
43,9%	35,14	33,33	31,69	30,21	28,86
44,2%	35,32	33,49	31,85	30,35	28,99
44,4%	35,49	33,65	<b>32,00</b>	30,49	29,13
44,7%	35,66	33,81	32,15	30,64	29,26
44,9%	35,83	33,98	32,30	30,78	29,39

## 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:

<https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<https://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:

<https://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 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), Stellv. Chefanalyst**  
**Niklas Ripplinger, Finanzanalyst (junior)**

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)