

## Deutsche Grundstücksauktionen AG\*5a,7,11

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 12,75 €**  
**(bisher: 12,75 €)**

Aktueller Kurs: 7,85 €  
10.09.2024 / XETRA 17:15

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005533400  
WKN: 553340  
Börsenkürzel: DGR

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,60  
Marketcap<sup>3</sup>: 12,48  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 10,59  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 60,60%

Transparenzlevel:  
Freiverkehr

Marktsegment:  
m:access

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

**Analysten:**

Marcel Schaffer  
schaffer@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\*Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 8

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie:  
12.09.2024 (11:30 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 12.09.2024  
(13:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis  
max. 31.12.2025

Unternehmensprofil

Branche: Immobiliendienstleistungen

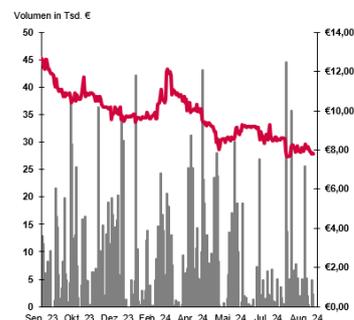
Fokus: Auktionen

Mitarbeiter: 23 (Stand: 30.06.2024)

Gründung: 1998

Firmensitz: Berlin, Deutschland

Vorstandsvorsitzender: Michael Plettner, Carsten Wohlers



Das Kerngeschäft der Deutsche Grundstücksauktionen AG (DGA) ist die Versteigerung von Immobilien in Deutschland. Das Berliner Unternehmen deckt mit seinen fünf Tochtergesellschaften den gesamtdeutschen Markt sowie das Internet ab. Die Deutsche Grundstücksauktionen AG ist marktführend in Deutschland und kann auf über 35 Jahre erfolgreicher Unternehmenshistorie zurückblicken. Die Gesellschaft und ihre Tochterunternehmen erhalten primär auf die Verkaufserlöse (Objektumsatz) aus den Auktionen ein Aufgeld vom Käufer sowie gegebenenfalls ein weiteres Aufgeld vom Verkäufer. Das Aufgeld der Käufer unterliegt einer festen Staffelung, wohingegen das der Verkäufer verhandlungsabhängig ist. Die Deutsche Grundstücksauktionen AG verfügt über ein stabiles Einlieferer-Netzwerk sowie Rahmenverträge mit dem Bund und seinen Gesellschaften. Hierdurch sind hohe Einlieferungszahlen und damit hohe Objektumsätze sichergestellt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	GJ 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Bereinigte Netto-Aufgelder	7,07	8,02	10,02	12,22
EBITDA	-2,11	0,59	0,77	1,50
EBIT	-2,20	0,44	0,59	1,32
Jahresüberschuss	-1,88	0,32	0,40	0,91

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-1,18	0,20	0,25	0,57
-----------------	-------	------	------	------

### Kennzahlen

EV/Bereinigte Netto-Aufgelder	1,50	1,32	1,06	0,87
EV/EBITDA	-5,02	17,94	13,75	7,06
EV/EBIT	-4,81	24,06	17,94	8,02
KGV	-6,64	39,00	31,20	13,71
KBV	2,11			

### Finanztermine

02.10.2024	9-Monats-Zahlen
12.11.2024	Aufsichtsratssitzung

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
10.06.2024: RG / 12,75 / KAUFEN
06.02.2024: RG / 15,75 / KAUFEN
18.09.2023: RG / 20,20 / KAUFEN
01.06.2023: RG / 21,20 / KAUFEN
19.01.2023: RG / 23,55 / 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

**Geschäftsentwicklung 1.HJ 2024: Objektumsatzentwicklung leicht über Vorjahresniveau sowie deutliche Ergebnisverbesserung erzielt; Positiver Geschäftsausblick für die zweite Jahreshälfte; Prognose bestätigt; Rating: KAUFEN**

in Mio. €	1. HJ 2022	1. HJ 2023	1. HJ 2024
Bereinigte Netto-Aufgelder	7,30	3,67	3,76
EBITDA	2,01	-0,81	0,03
<i>EBITDA-Marge</i>	27,6	-22,0%	0,7%
EBIT	1,96	-0,87	-0,01
<i>EBIT-Marge</i>	26,8	-23,6%	-0,2%
EAT	1,38	-0,73	0,01
EPS in €	0,83	0,46	0,01

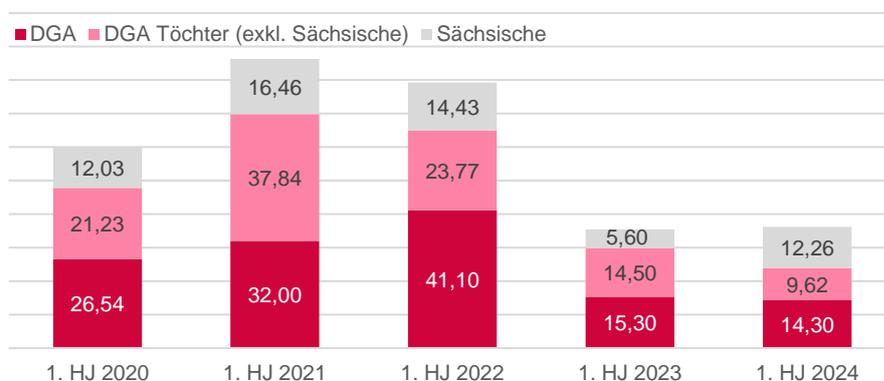
Quelle: DGA, GBC

**Erlösentwicklung 1.HJ 2024**

Gemäß Halbjahreszahlen konnte die DGA-Gruppe im ersten Halbjahr 2024 im Auktions- und Maklergeschäft insgesamt 725 Immobilien mit einem Gesamtvolumen von rund 36,18 Mio. € (Vorjahr: 568 Immobilien mit einem Objektvolumen von 35,4 Mio. €) veräußern. Somit waren die Ergebnisse der Frühjahres- und Sommerauktionen insgesamt leicht über Vorjahresniveau. Im historischen Vergleich bewegen sich die Objektumsatzniveaus jedoch auf einem niedrigen Level und sind Ausdruck der weiterhin angespannten Gesamtmaktlage und der erschwerten Rahmenbedingungen im Immobiliensektor.

Die Steigerung der Objektumsätze ist ausschließlich auf die erfolgreiche Entwicklung der Tochtergesellschaft Sächsische Grundstücksauktionen zurückzuführen, die im ersten Halbjahr 2024 mehr als eine Verdoppelung des Vorjahreswertes auf 12,26 Mio. € (VJ: 5,60 Mio. €) erreicht hat. Besonders erfolgreich verlief bei dieser Tochtergesellschaft die Sommerauktion, in der ein Objektvolumen von rund 8,4 Mio. € versteigert wurde, was gleichzeitig die beste Sommeraktion der 25jährigen Unternehmensgeschichte war. Die positive Entwicklung der Sächsischen Grundstücksauktionen hat die marktbedingte Schwäche der anderen Tochtergesellschaften sowie der Deutsche Grundstücksauktionen überkompensiert.

**Entwicklung der Objektumsätze auf Ebene der einzelnen Gesellschaften (in Mio. €)**

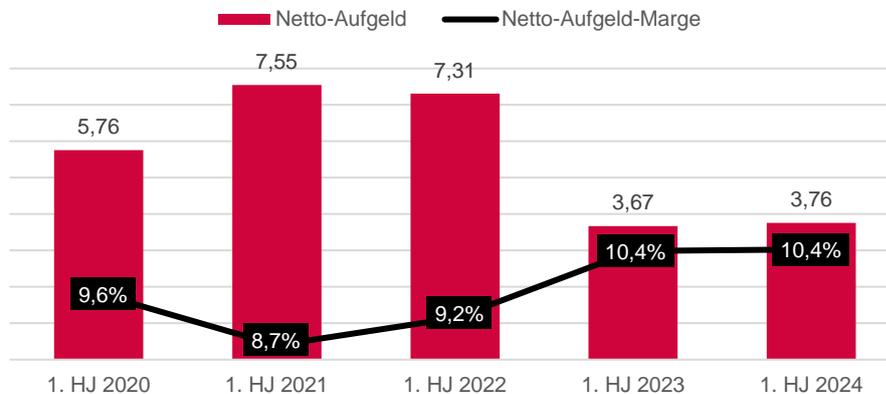


Quelle: GBC AG; \* Sächsische Grundstücksauktionen AG

Positiv hervorzuheben ist die Entwicklung der Verkaufsquote, die für die DGA eine entscheidenden Erfolgskennzahl zur Beurteilung des Geschäftserfolgs in Bezug auf die Abwicklung des Einlieferungsvolumens darstellt. Diese konnte im ersten Halbjahr 2024 von 79,6 % auf nunmehr 86,6% verbessert werden. Dies gilt als Ausdruck einer erfolgreicherer

Versteigerung der angebotenen Objekte an den Frühjahres- und Sommerauktionen der DGA AG.

#### Entwicklung der Netto-Aufgelder (in Mio. €) sowie der Netto-Aufgeld-Marge (in %)



Quelle: DGA, GBC

Analog zum leichten Anstieg der Objektumsätze konnte die Gesellschaft auch ein leicht höheres Netto-Aufgeld von 3,76 Mio. € (VJ: 3,67 Mio. €) erwirtschaften. Die Basis dieser am Objektumsatz gemessenen proportionalen Entwicklung des Netto-Aufgeldes ist die solide Entwicklung der Netto-Aufgeld-Marge, die mit 10,4 % exakt auf Vorjahresniveau lag. Dennoch ist die Entwicklung der Netto-Aufgelder weiterhin von den niedrigen Objektumsatzvolumina belastet, wodurch die erzielten Netto-Aufgelder weiterhin deutlich unterhalb des Niveaus der vergangenen Halbjahre liegen. In diesen Zusammenhang ist die DGA weiterhin von der Immobilienkrise durch die Zinsentwicklung und verschlechterten Marktbedingungen im Immobiliensektor betroffen.

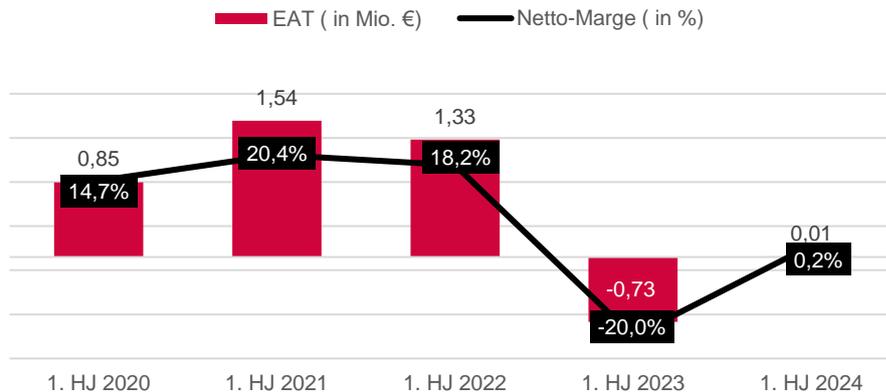
Wenngleich die Entwicklung der Netto-Aufgelder leicht unterhalb unserer Erwartungen liegt, gehen wir für die zweite Jahreshälfte von etwas stärkeren Aufholeffekten, auch bei den anderen DGA-Gesellschaften aus.

#### Ergebnisentwicklung 1.HJ 2024

Im Vergleich zum leichten Anstieg der Objektvolumina ist es der DGA gelungen, einen überproportional starken Ergebnisanstieg auf 0,01 Mio. € (VJ: -0,73 Mio. €) zu erzielen. Verantwortlich hierfür ist ein stringentes sowie effizientes Kostenmanagement, indem durch Digitalisierungsmaßnahmen sowohl Vertriebs- als auch Druckkosten in erheblichem Ausmaß reduziert wurden. Unternehmensangaben zufolge führten die strukturellen Kosteneinsparmaßnahmen durch die Umstellung des postalischen Katalogvertriebs auf den elektronischen Bezug der Auktionskataloge zu einer signifikanten Kosteneinsparung in Höhe von 0,60 Mio. €.

Zudem wurden bereits weitere Kosteneinsparpotenziale identifiziert, welche im Laufe der zweiten Jahreshälfte greifen sollen. Demzufolge rechnet das Unternehmen durch die bereits durchgeführten beziehungsweise noch ausstehenden Kosteneinsparmaßnahmen mit einem Einsparvolumen in Höhe von insgesamt 1,0 Mio. €, was das Jahresergebnis des laufenden Geschäftsjahres positiv beeinflussen und somit das Ergebnis auf Gesamtjahresbasis profitabel gestalten soll.

### Entwicklung des EAT (in Mio. €) und der Netto-Marge\* (in Mio. €)



Quelle: DGA; GBC AG; \*Netto-Marge bezogen auf die bereinigten Netto-Aufgelder

Hinsichtlich der Ergebniserzielung der DGA Gruppe ist zu konstatieren, dass zwischen der Deutsche Grundstücksauktionen AG und ihren Tochtergesellschaften Sächsische Grundstücksauktionen AG, Norddeutsche Grundstücksauktionen AG, Plettner & Brecht Immobilien GmbH und Deutsche Internet Immobilien Auktionen GmbH Ergebnisabführungsverträge bestehen. Analog zur positiven Entwicklung der Objektumsätze der Sächsische Grundstücksauktionen AG leistete diese Gesellschaft mit 0,52 Mio. € (VJ: -0,17 Mio. €) den höchsten Gewinnbeitrag. Zusammen mit dem positiven Ergebnis der Internet-Tochter, die einen leicht positiven Gewinnbeitrag von 0,02 Mio. € (VJ: 0,10 Mio. €) beigesteuert hat, konnten die negativen Ergebnisse der anderen Gesellschaften kompensiert werden.

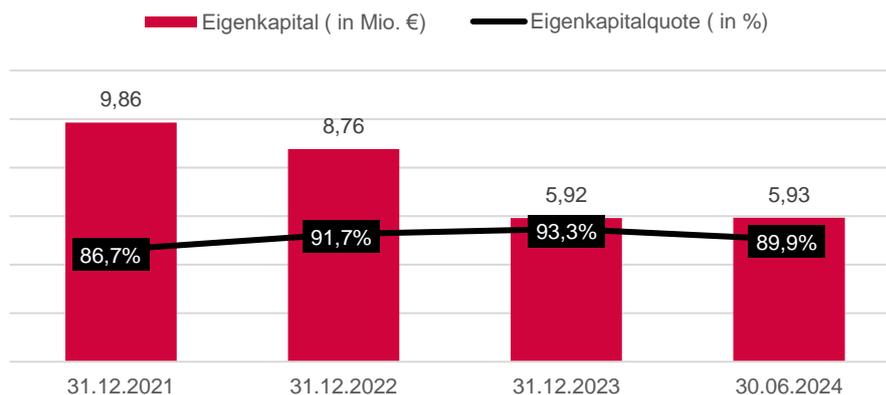
## Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2024

in Mio. €	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2024
Eigenkapital	9,86	8,76	5,92	5,93
EK-Quote (in %)	86,7%	91,7%	93,3%	89,9%
Operatives Anlagevermögen	2,09	2,17	2,09	2,05
Working Capital	9,28	3,53	2,02	2,06
Liquide Mittel (inkl. Wertpapiere)	3,30	3,10	1,85	1,89
Cashflow	2,42	1,47	-1,77	-

Quelle: DGA AG; GBC AG

Der ergebnisbedingte Trend des rückläufigen Eigenkapitals ist infolge des leicht positiven Nachsteuerergebnisses gestoppt worden. Der leichte Anstieg des Eigenkapitals auf 5,93 Mio. € (31.12.2023: 5,92 Mio. €) geht dabei mit einer für die DGA AG gewohnt hohen EK-Quote in Höhe von 89,9 % (31.12.2023: 93,3 %) einher. Trotz rückläufiger Geschäftsentwicklung aufgrund der schwierigen Marktlage ist die Vermögens- und Finanzlage der DGA damit weiterhin als resilient einzuschätzen. Die Gesellschaft verfügt, zusätzlich zur überdurchschnittlich hohen EK-Ausstattung, über ausreichend liquide Mittel (inkl. Wertpapiere) in Höhe von 1,89 Mio. € (31.12.2023: 1,85 Mio. €).

### Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: DGA; GBC AG

Das Fremdkapital setzt sich zum Halbjahr überwiegend aus Rückstellungen in Höhe von 0,08 Mio. € (30.06.2024: 0,15 Mio. €) sowie nicht zinstragenden Verbindlichkeiten in Höhe von 0,58 Mio. € (30.06.2024: 0,39 Mio. €) zusammen. Insgesamt ist daher hervorzuheben, dass sich die DGA nahezu ausschließlich über Eigenkapital respektive aus der operativen Geschäftstätigkeit finanziert und somit weiterhin keine Fremdfinanzierung über Bankdarlehen in Anspruch nimmt.

## Prognose für 2024 - 2026

GuV (in Mio. €)	GJ 2023	GJ 2024e	GJ 2025e	GJ 2026e
Bereinigte Netto-Aufgelder	7,07	8,02	10,02	12,22
EBITDA	-2,11	0,59	0,77	1,50
EBIT	-2,20	0,44	0,59	1,32
Jahresergebnis	-1,88	0,32	0,40	0,91

Quelle: DGA

Laut Halbjahresbericht 2024 rechnet die Gesellschaft beim Objektumsatz weiterhin mit der Erreichung der Zielmarke in Höhe von 80,00 Mio. € und bestätigt somit die Prognose aus dem Geschäftsbericht 2023. Entscheidend für die Erfüllung der Objektumsatzprognose und somit deutliche Steigerung gegenüber dem Vorjahr ist laut DGA-Management ein positiver Geschäftsverlauf in der zweiten Jahreshälfte in Verbindung mit der Erholung des Immobilienmarktes. Die DGA erwartet für das zweite Geschäftshalbjahr 2024 eine gute, jedoch weiterhin selektive Nachfrage nach Immobilien.

Unseres Erachtens könnte die Stabilisierung der Preisniveaus in Verbindung mit einer verbesserten Finanzierungssituation infolge der Zinssenkungen durch die Notenbanken im Jahresverlauf zu einer nachhaltigen Stimulierung der Investitionsbereitschaft und letztlich zu einer Belebung der Liquidität bei Immobilientransaktionen führen. Basierend auf der leicht verbesserten Geschäftsentwicklung zum Halbjahr und der Bestätigung der Unternehmensguidance behalten auch wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisprognosen (siehe Annostudie vom 10.06.2024) unverändert bei.

Unternehmensangaben zufolge beläuft sich das bisher akquirierte Einlieferungsvolumen für das dritte Quartal auf 31,50 Mio. € (Vorjahr: 22,70 Mio. €) und damit bereits deutlich über Vorjahresniveau. Dies stellt somit einen positiven Vorindikator für den Geschäftsverlauf in der zweiten Jahreshälfte dar. Vor diesem Hintergrund kalkulieren wir für das laufende Geschäftsjahr weiterhin mit Objektumsätzen in Höhe von 80,00 Mio. €. Für die Folgejahre gehen wir von einer Normalisierung der Marktlage im Immobiliensektor und einer entsprechend positiven Geschäftsentwicklung der DGA aus, so dass die Objektumsätze nachhaltig wieder die Zielmarke von mindestens 100 Mio. € erreichen sollten. Daher unterstellen wir für die Geschäftsjahre 2025 und 2026 Objektumsätze in Höhe von 100,00 Mio. € bzw. 120,00 Mio. € und erwarten folglich einen nachhaltigen Anstieg der Objektumsätze auf ein Vorkrisenniveau.

### Erwarte Objektumsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Analog zum angenommenen Anstieg der Objektumsätze im konkreten Schätzzeitraum kalkulieren wir im Zuge einer Belebung der Immobilientransaktionen auf den DGA-Auktionen sowie einer Stabilisierung und Steigerung des Immobilienpreisniveaus mit einem Anstieg der Netto-Aufgelder auf 8,02 Mio. € im aktuellen Geschäftsjahr und auf 10,02 Mio. € im Jahr 2025. Für das letzte Schätzjahr 2026 rechnen wir mit einem Anstieg beim Netto-Aufgeld auf 12,22 Mio. € und unterstellen damit eine Rückkehr auf das Niveau des Geschäftsjahres 2022.

Insgesamt erwarten wir für das Geschäftsjahr 2024 auch auf Gesamtjahresbasis die Rückkehr in die Gewinnzone und prognostizieren ein positives, deutlich verbessertes Jahresergebnis in Höhe von 0,32 Mio. € (VJ: -1,88 Mio. €). In den Folgejahren gehen wir von der Fortsetzung dieses Trends aus und rechnen mit einem Anstieg des Nachsteuerergebnisses auf 0,40 Mio. € (GJ25e) bzw. 0,91 Mio. € (GJ26e).

**Analog zu den weiterhin unveränderten Prognoseannahmen haben wir im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells ein unverändertes Bewertungsergebnis in Höhe von 12,75 € ermittelt. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN**

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<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.htm>

#### **§ 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,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 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 Jaegg, 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:

**Marcel Schaffer, M.Sc., Finanzanalyst**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvertr. 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)