

# Vita 34 AG

**Kaufen (KAUFEN) | Kursziel 7,50 EUR (7,50 EUR)**

Aktienkurs (letzter Schlusskurs) : EUR 4,84 | Kurspotenzial : 55%

## 2015: Finale Zahlen übertreffen Ausblick und Erwartungen...

**Donnerstag, 31. März 2016**

**Aktien Daten**
**V3V GY | V3V Gn.f**

Marktkapitalisierung (Mio. EUR)	14
Enterprise value (Mio. EUR)	14
Extrema 12 Monate	4,00 – 7,26
Streubesitz (%)	68,7

**Performance (%)**

	1m	3m	12m
Absolut	12,9	-1,9	-17,8
Rel. Perf. "Sektor"	10,5	5,7	-3,7
Perf. rel. Next Biotech	7,4	19,5	-19,3

**Kennzahlen**

	12/15	12/16e	12/17e
Umsatz (Mio. EUR)	14,2	15,2	15,4
EBITDA (Mio. EUR)	3,9	1,5	2,3
EBIT (Mio. EUR)	1,6	0,2	0,9
Nettoergebnis (Mio. EUR)	2,0	0	1
Gewinn je Aktie (EUR)	0,67	0,12	0,28
Dividende je Aktie (EUR)	0,16	0,16	0,17
KGv (x)	8,1	40,9	17,5
P/B (x)	0,7	0,6	0,6
Dividendenrendite (%)	3,0	3,3	3,5
FCF-Rendite (%)	14,3	6,7	8,8
EV/Umsatz (x)	1,10	0,93	0,87
EV/EBITDA (x)	4,0	9,5	5,7
EV/EBIT (x)	9,7	66,0	14,5
Gearing (%)	3	4	2
Nettoverschuldung/EBITDA	0,2	0,6	0,2

**Finanzkalender**

25.05.2016	Q1 Bericht
25.08.2016	HV

**...unter dem Einfluss von Sondereffekten**

Zwei abgeschlossene Akquisitionen und zwei Beteiligungen waren prägend für das Jahr 2015. Neben einer vergrößerten Marktpräsenz von Vita 34 in Europa, sind auch die Finanzkennzahlen stark von dieser Entwicklung beeinflusst worden. Die Gesamtleistung (Umsatz und sonstige betriebliche Erträge) stiegen auf 18,5 Mio. € (+22% ggü. Vorjahr, unsere Schätzung 16,1 Mio. €), vor allem beeinflusst durch den starken Anstieg in den sbE von 1,7 Mio. € auf 4,3 Mio. €. Nichtsdestotrotz konnte auch der Umsatz von 13,8 Mio. € auf 14,2 Mio. € (+3% yoy) gesteigert werden. Der starke Anstieg in den sbE wurde hauptsächlich durch die positiven Effekte aus zwei Kaufpreisallokationen (Badwill: Vivocell 606 Tsd. €; StemCare 2,5 Mio. €) hervorgerufen. Dementsprechend übertraf auch das EBITDA mit 3,9 Mio. € (Marge: 27.5%) sowohl unsere Erwartungen (2,4 Mio. €) als auch den Unternehmensausblick (stabil zum Vorjahr ~2,8 Mio. €) deutlich. Allerdings hatten wir schon in unserem letzten Update darauf hingewiesen, dass es (noch) einen positiven Effekt aus Kaufpreisallokation geben könnte. Durch höhere Abschreibungen (ca. 1,1 Mio. € Sonderabschreibungen) blieb jedoch das EBIT nahezu unverändert bei 1,6 Mio. € (Schätzung 1,2 Mio. €). Das um ~72% gestiegene Nettoergebnis (1,7 Mio. €) wurde durch einen positiven Steuerertrag beeinflusst. Die Stammzelldepots stiegen, beeinflusst durch die Akquisitionen, um 32% yoy an. Im Q4 allein wurden rund 2,000 Einlagerungen vorgenommen, was unserer Erwartung entsprach.

Der Dividendenvorschlag für 2015 wurde um 6,7% yoy auf 0,16 € je Aktie erhöht

**Ausblick für 2016: Konsolidierung im Vordergrund**

Nach einem ereignisreichen Jahr 2015, sollte 2016 im Zeichen der Umstrukturierung und Konsolidierung stehen. Durch 1.) den Wegfall der positiven Sondereffekte und 2.) steigenden Kosten durch die Umstrukturierung sollten sowohl die Gesamtleistung, also auch EBITDA, EBIT und Nettoergebnis absolut unter den 2015er Zahlen liegen. Hingegen wird erwartet, dass der Umsatz, der nicht von Sondereffekten betroffen ist, durch die ganzjährige Konsolidierung aller Gesellschaften weiter steigt. Dementsprechend gestaltet sich auch der Unternehmensausblick: 1.) die Gesamtleistung exkl. Sondereffekten und Umsatz sollten ansteigen, 2.) Die EBITDA-Marge soll sich zwischen 8-12% bewegen.

Aufgrund des neuen Ausblicks haben wir unsere Schätzungen angepasst: Für das laufende Jahr erwarten wir einen Umsatz von 15,2 Mio. € (basierend auf den Umsätzen der Pro-Forma Konsolidierung der neuen Beteiligungen in 2015 von 15,7 Mio. € unter Berücksichtigung eines leichten Umsatzrückganges auf dem deutschen Markt). Zusammen mit einem sbE in Höhe von 1,1 Mio. €, rechnen wir mit einer Gesamtleistung von 16,3 Mio. €. Für das EBITDA rechnen wir mit einem Beitrag von 1,5 Mio. € was einer Marge von 9.7% entspricht. Für die Abschreibungen gehen wir von einem Rückgang auf 1,3 Mio. € aus, wodurch sich ein EBIT von 0,2 Mio. € ergibt.

**Mittelfristiger Ausblick positiv; Kursziel 7,50 EUR**

Während der Umsatz in 2016, wie erwartet, yoy ansteigen soll, hatten wir auch auf EBITDA Ebene mit einem höheren Ergebnis aufgrund der neuen Beteiligungen gerechnet, sowie mit geringeren Kosten für die Eingliederung in den Konzern. Frühestens sollte jetzt in 2017e, insb. bei einer erfolgreichen Umstrukturierung der StemCare, wieder mit verbesserten EBITDA gerechnet werden. Trotzdem bleiben wir aufgrund der vergrößerten Marktposition in Europa, einem nachhaltigen positiven FCF Wachstum mit der Aussicht auf regelmäßige Dividenden und einem stabilen Geschäftsmodell bei einem Kursziel von 7,50 €

**Brigitte Julie Thomalla** (Analystin)  
+49 (0)69 920 54 824  
brigitte.thomalla@oddoseydler.com

V3VGn.DE | V3V GY  
Gesundheitssektor | Deutschland

Kaufen

Aktienkurs 4.84EUR

Kurspotenzial 54,96%

Kursziel 7.50EUR

Angaben je Aktie	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16e	12/17e
EPS vor Goodwillabschreibung	0,18	0,48	-0,20	0,28	0,37	0,67	0,12	0,28
Berichtetes EPS	0,18	0,48	-0,20	0,28	0,37	0,67	0,12	0,28
EPS Wachstum yoy	-19,0%	ns	ns	ns	34,8%	79,4%	-82,3%	ns
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,15	0,16	0,16	0,17
FCF je Aktie	0,02	-0,68	0,37	0,36	0,23	0,77	0,33	0,42
Buchwert je Aktie	6,98	7,46	7,14	6,97	7,49	8,01	7,78	7,90
Aktienanzahl	2,65	2,65	2,84	3,03	2,95	2,96	3,03	3,03
Anzahl verwässerter Aktien	2,65	2,65	2,84	3,03	2,95	2,96	3,03	3,03
<b>Bewertung</b>	<b>12/10</b>	<b>12/11</b>	<b>12/12</b>	<b>12/13</b>	<b>12/14</b>	<b>12/15</b>	<b>12/16e</b>	<b>12/17e</b>
12m Hoch	5,55	5,28	3,59	3,37	7,30	7,26	5,17	
12m Tief	4,40	2,80	2,49	2,75	3,16	4,67	4,00	
(*) Bezugspreis	4,93	4,04	2,97	3,01	4,87	5,41	4,84	4,84
Marktkapitalisierung	13	11	8,4	9,1	14	16	15	15
Nettoverschuldung	0,1	0,2	-1,4	-2,6	-3,5	0,7	0,9	0,4
Minderheiten (fairer Wert)	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,5
Finanzanlagen (fairer Wert)	2,3	2,8	2,5	1,4	1,9	5,1	5,1	5,1
Rückstellungen	3,2	2,3	2,6	2,3	3,0	4,0	4,0	4,0
Unternehmenswert (EV)	14	11	7,4	7,6	12	16	14	13
KGV (x)	27	8,5	ns	11	13	8,1	41	18
P/CF (x)	7,5	15	20	3,6	5,4	23	9,9	6,2
Nettorendite (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,1%	3,0%	3,3%	3,5%
FCF Rendite (%)	0,3%	ns	12,3%	11,9%	4,8%	14,3%	6,7%	8,8%
KBV inkl. GW (x)	0,71	0,54	0,42	0,43	0,65	0,68	0,62	0,61
KBV exkl. GW (x)	2,58	1,69	1,33	1,27	1,77	1,68	1,55	1,50
EV/Umsatz	0,85	0,66	0,54	0,56	0,87	1,10	0,93	0,87
EV/EBITDA	8,5	17	18	2,9	4,3	4,0	9,5	5,7
EV/EBIT	19	ns	ns	5,2	7,1	9,7	66	15
(*) historischer Durchschnittspreis								
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>	<b>12/10</b>	<b>12/11</b>	<b>12/12</b>	<b>12/13</b>	<b>12/14</b>	<b>12/15</b>	<b>12/16e</b>	<b>12/17e</b>
Umsatz	17,0	16,0	13,6	13,6	13,8	14,2	15,2	15,4
EBITDA	1,7	0,6	0,4	2,7	2,8	3,9	1,5	2,3
Abschreibungen	-0,9	-1,0	-1,2	-1,2	-1,1	-2,3	-1,3	-1,4
Aktuelles EBIT	0,7	-0,3	-0,7	1,5	1,7	1,6	0,2	0,9
Berichtetes EBIT	0,7	-0,3	-0,7	1,5	1,7	1,6	0,2	0,9
Nettofinanzergebnis	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Ertragsteuer	-0,3	1,7	0,2	-0,6	-0,7	0,1	0,0	-0,3
Ergebnis at equity bilanzierter Unternehmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis aus nicht fortgeführten Geschäftsbereichen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minderheitsbeteiligungen	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Nettoergebnis	0,5	1,3	-0,6	0,8	1,1	2,0	0,4	0,8
Bereinigtes Nettoergebnis	0,5	1,3	-0,6	0,8	1,1	2,0	0,4	0,8
<b>Bilanz (EUR m)</b>	<b>12/10</b>	<b>12/11</b>	<b>12/12</b>	<b>12/13</b>	<b>12/14</b>	<b>12/15</b>	<b>12/16e</b>	<b>12/17e</b>
Goodwill	13	13	14	14	14	14	14	14
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	7,0	6,7	7,5	7,2	6,7	12	13	13
Sachanlagevermögen	3,8	4,2	4,5	4,8	4,6	5,1	4,6	4,2
WCR	-4,4	-4,6	-6,7	-6,3	-5,5	-7,5	-7,7	-7,8
Finanzielle Vermögenswerte	2,3	2,8	2,5	1,4	1,9	5,1	5,1	5,1
Eigenkapital inkl. Minderheitsbeteiligungen	18	20	20	21	22	24	24	24
Minderheitsbeteiligungen	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	-0,2	-0,5
Eigenkapital exkl. Minderheitsbeteiligungen	19	20	20	21	22	24	23	23
Langfristige Rückstellungen	3,2	2,3	2,6	2,3	3,0	4,0	4,0	4,0
Nettoverschuldung	0,1	0,2	-1,4	-2,6	-3,5	0,7	0,9	0,4
<b>Kapitalflussrechnung (EUR m)</b>	<b>12/10</b>	<b>12/11</b>	<b>12/12</b>	<b>12/13</b>	<b>12/14</b>	<b>12/15</b>	<b>12/16e</b>	<b>12/17e</b>
EBITDA	1,7	0,6	0,4	2,7	2,8	3,9	1,5	2,3
Veränderung in WCR	-0,7	-1,4	1,6	-0,8	-1,6	1,9	-0,1	-0,3
Zinsen & Steuern	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anderes	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-3,2	0,0	0,0
Operativer Cash Flow	1,0	-0,7	2,0	1,8	1,1	2,6	1,4	2,1
CAPEX	-1,0	-1,0	-0,9	-0,8	-0,4	-0,6	-1,2	-1,2
FCF	0,0	-1,7	1,1	1,0	0,6	2,0	0,2	0,9
Übernahmen / Veräußerungen	0,5	1,5	0,0	0,0	0,0	-3,0	0,0	0,0
Dividende	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,5
Kapitalerhöhung	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anderes	1,0	-0,3	-0,6	-1,6	0,2	0,9	0,0	0,0
Veränderung Nettoverschuldung	-3,2	0,0	1,5	1,2	0,9	-2,5	-0,2	0,5
<b>Wachstum, Margen, Produktivität</b>	<b>12/10</b>	<b>12/11</b>	<b>12/12</b>	<b>12/13</b>	<b>12/14</b>	<b>12/15</b>	<b>12/16e</b>	<b>12/17e</b>
Umsatzwachstum	12,4%	-5,7%	-15,0%	-0,4%	1,7%	2,8%	7,3%	1,4%
LFL Umsatzwachstum	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Aktuelles EBIT-Wachstum	ns	ns	ns	ns	15,0%	-4,6%	-86,7%	ns
EPS-Wachstum (%)	-19,0%	ns	ns	ns	34,8%	79,4%	-82,3%	ns
Nettomarge	2,8%	7,9%	-4,3%	6,2%	8,0%	14,0%	2,4%	5,4%
EBITDA-Marge	9,9%	4,0%	3,0%	19,6%	20,1%	27,5%	9,7%	15,2%
Aktuelle EBIT-Marge	4,4%	-2,1%	-5,5%	10,8%	12,3%	11,4%	1,4%	6,0%
CAPEX/Umsatz	-5,8%	-6,3%	-7,0%	-5,6%	-3,2%	-4,4%	-7,9%	-7,9%
WCR/Umsatz	-26,1%	-29,1%	-49,4%	-46,4%	-39,6%	-52,9%	-50,4%	-50,9%
Steuersatz	47,6%	ns	28,8%	41,3%	41,7%	-7,2%	32,0%	32,0%
Normativer Steuersatz	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
Kapitalumschlag	1,0	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,7
ROCE nach Steuern (normativer Steuersatz)	3,0%	-1,2%	-2,6%	5,1%	5,8%	5,0%	0,6%	2,7%
ROCE nach Steuern exkl. GW (normativer Steuersatz)	12,9%	-3,6%	-8,8%	13,3%	20,1%	14,1%	1,5%	6,7%
ROE	2,6%	6,6%	-2,9%	4,1%	5,1%	8,7%	1,5%	3,5%
<b>Verschuldungskennzahlen</b>	<b>12/10</b>	<b>12/11</b>	<b>12/12</b>	<b>12/13</b>	<b>12/14</b>	<b>12/15</b>	<b>12/16e</b>	<b>12/17e</b>
Verschuldungsgrad	1%	1%	-7%	-12%	-16%	3%	4%	2%
Nettoverschuldung/Marktkapitalisierung	0,01	0,01	-0,16	-0,28	-0,24	0,04	0,06	0,03
Nettoverschuldung/EBITDA	0,08	0,25	ns	ns	ns	0,18	0,58	0,16
EBITDA/Nettofinanzergebnis	21,9	4,0	3,7	21,1	-396,4	149,8	15,5	23,8

## Haftungserklärung (Disclaimer) und Angaben gemäß § 34b Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie entsprechend den Bestimmungen der Finanzanalyseverordnung (FinAnV)

Diese Studie wurde unabhängig von der analysierten Gesellschaft von Oddo Seydler Bank AG und/oder Kooperationspartnern sowie dem/den auf der Titelseite genannten Analysten (nachstehend einzeln oder gemeinsam als „Verfasser“ bezeichnet) verfasst. Weder Oddo Seydler Bank AG oder Kooperationspartner, die Gesellschaft oder ihre Gesellschafter haben die in dieser Studie enthaltenen Informationen unabhängig geprüft.

§ 34b WpHG setzt gemeinsam mit den Bestimmungen der FinAnV eine Sicherheitsanalyse voraus, die mögliche Interessenskonflikte mit der Gesellschaft, die Gegenstand der Finanzanalyse ist, aufzeigt.

Oddo Seydler Bank AG (nachstehend „Oddo Seydler“) ist eine Tochtergesellschaft von Oddo & Cie., Paris (nachstehend „Oddo“, zusammen „Oddo Gruppe“). Oddo Seydler fertigt sein Research und seine Analysen jedoch unabhängig von Oddo an. Die Oddo Gruppe bietet ein umfangreiches Serviceangebot an, das über Investment Banking und Liquiditätsbeschaffung (Designated Sponsoring) hinausgeht. Die Oddo Gruppe kann mit der analysierten Gesellschaft die folgenden Beziehungen haben (weitere Informationen und Angaben können auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden):

- a. Die Oddo Gruppe hält eine Beteiligung von mehr als 5% am Grundkapital der analysierten Gesellschaft.
- b. Die Oddo Gruppe war an der Führung eines Konsortiums (Lead oder Co-Lead) beteiligt, welches als Selling Agent für die Emission von Finanzinstrumenten fungierte, die selbst oder deren Emittent innerhalb der letzten 12 Monate Gegenstand dieser Studie sind.
- c. Die Oddo Gruppe hat innerhalb der letzten 12 Monate Investment Banking- oder Beratungsleistungen für das analysierte Unternehmen erbracht, für die eine Vergütung zu entrichten war oder getätigt wurde.
- d. Die Oddo Gruppe fungiert als Designated Sponsor für die Wertpapiere der Gesellschaft, geregelt durch einen bestehenden Designated Sponsorship Vertrag. Diese Dienstleistung enthält auch das Stellen von Geld und Briefkursen. Auf Grundlage des Designated Sponsoring Vertrages kann die Oddo Gruppe regelmäßig Anteile an der Gesellschaft halten und eine Vergütung oder Honorar für seine Dienstleistungen vereinnahmen.
- e. Der Designated Sponsoring Vertrag beinhaltet ein vertraglich vereinbartes Honorar für Research-Dienstleistungen.
- f. Das Unternehmen, das Gegenstand der Analyse ist, hat sich mit Oddo Seydler auf einen Research-Dienstleistungsvertrag geeinigt. Oddo Seydler erhält im Gegenzug eine Kompensation.
- g. Die Oddo Gruppe hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen.

Folgende Interessenskonflikte waren zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Studie gegeben: d,f

Die Oddo Gruppe und/oder ihre Mitarbeiter oder Kunden dürfen hinsichtlich der in dieser Finanzanalyse angegebenen Wertpapiere oder entsprechenden Finanzinstrumenten Positionen eingehen sowie Käufe und/oder Verkäufe als Auftraggeber oder Vermittler durchführen. Der Oddo Gruppe ist es gestattet, für das analysierte Unternehmen Investment Banking-, Beratungs- und/oder andere Dienstleistungen zu erbringen und/oder führende Positionen bei den analysierten Gesellschaften einzunehmen. Die Vergütung des Verfassers steht in keinem direkten oder indirekten Zusammenhang mit den in dieser Studie vertretenen Empfehlungen oder Meinungen.

### Bewertungssystem:

Oddo Seydler verwendet ein Rating System für die Bewertung von Aktien, das drei Bewertungsstufen beinhaltet. Die Ratings beziehen sich auf einen Investitionszeitraum von bis zu 12 Monaten:

**KAUFEN:** Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von mindestens +10%.

**HALTEN:** Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses zwischen 0% und +10%.

**VERKAUFEN:** Wir erwarten eine absolute Performance des Aktienkurses von unter 0%.

Das Ratingsystem ist nur eine Orientierung. Demzufolge kann es zu Abweichungen von diesem System kommen.

Bewertungshistorie der vergangenen 12 Monate für die in dieser Studie analysierte Gesellschaft:

Datum	Rating	Aktienkurs zum Zeitpunkt der Analyse	Kursziel
31 März 2016	KAUFEN (Update)	EUR 4,84	EUR 7,50
25 November 2015	KAUFEN (Update)	EUR 5,05	EUR 7,50
16 September 2015	KAUFEN (Update)	EUR 5,28	EUR 7,50
24 Juli 2015	KAUFEN (Update)	EUR 5,95	EUR 7,50
28 April 2015	KAUFEN (Update)	EUR 6,37	EUR 7,50
15 April 2015	KAUFEN (Update)	EUR 6,95	EUR 7,50

06 März 2015	KAUFEN (Update)	EUR 5,25	EUR 6,10
--------------	-----------------	----------	----------

Die folgenden Bewertungsmethoden werden zur Bewertung von Unternehmen herangezogen: Multiplikatorenmodelle (KGV, Kurs/Cash Flow, Kurs/Buchwert, Unternehmenswert (EV)/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Liquidationswertansätze oder Bewertungsverfahren von Vermögenswerten. Die Bewertungsmodelle werden von makroökonomischen Größen wie Zinsen, Wechselkursen, Rohstoffpreisen und Konjunktüreinschätzungen beeinflusst. Zudem beeinflussen auch Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, der Kapitalflussrechnung und Bilanz sind stichtagsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit mit vorheriger Ankündigung ändern.

Die in dieser Studie enthaltenen Meinungen und Prognosen stammen ausschließlich von dem Verfasser der Studie. Die für die Erstellung der Studie herangezogenen wesentlichen Informationsquellen sind Veröffentlichungen in nationalen und internationalen Medien wie Informationsdiensten (u.a. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX), Fachpresse (u.a. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times), Fachpublikationen, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Zudem fanden im Vorfeld der Unternehmensstudie Gespräche mit der Geschäftsleitung statt. Teile der Studie wurden dem Emittenten möglicherweise vor der Veröffentlichung ausgehändigt. Danach wurden keine wesentlichen Änderungen mehr vorgenommen. Die in dieser Studie enthaltenen Informationen basieren auf Daten, die für zuverlässig gehalten werden. Der Verfasser kann jedoch die Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten nicht gewährleisten. Die hier enthaltenen Meinungen und Schätzungen wurden nach derzeit bestem Wissen vorgenommen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Mögliche Fehler oder Unvollständigkeiten der Informationen begründen keine Gewährleistungsansprüche, weder in Bezug auf indirekte oder direkte Schäden noch auf Folgeschäden. Die Darstellung der analysierten Gesellschaft spiegelt die persönliche Meinung des Verfassers wieder. Alle Mitarbeiter der Gesellschaft des Verfassers, die an der Erstellung der Studie oder der Finanzanalyse beteiligt waren, unterliegen hausinternen Compliance-Regelungen.

Die Studie dient Informationszwecken und sollte nicht als Empfehlung, Angebot oder Aufforderung verstanden werden, in dieser Studie genannte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser übernimmt keine Haftung für Verluste, die sich direkt oder als Folge aus der Nutzung von Informationen aus dieser Studie begründen. Die Studie ist vertraulich und wird nur an einen ausgewählten Empfängerkreis versandt. Die Studie wurde ausschließlich für professionelle Investoren erstellt und richtet sich nicht an Privatanleger. Daher sollte sie nicht an derartige Personenkreise weitergegeben werden. Weiterhin darf die Studie elektronisch verschickt werden, bevor sie in ausgedruckter Form zur Verfügung steht. Es ist ohne die vorherige schriftliche Erlaubnis des Verfassers nicht gestattet, die Studie für andere Investmentfirmen oder Einzelpersonen zu vervielfältigen (weder gesamt noch in Teilen). Der Verfasser ist weder in Großbritannien noch in einer Genehmigungsbehörde in den USA registriert.

Es wurde im Voraus nicht festgelegt, ob und in welchen Zeitabständen diese Studie aktualisiert wird. Falls nicht anders angegeben, beziehen sich die aktuellen Kurse auf Schlusskurse des vorherigen Handelstages. Die historische Entwicklung ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der Verfasser behält sich das Recht vor, seine Meinung ohne vorherige Ankündigung zu ändern, d.h. die enthaltenen Meinungen spiegeln die Einschätzung des Verfassers zum Veröffentlichungstag dieser Studie wieder.

Diese Finanzanalyse wurde erstellt, um institutionelle Investoren zu informieren, damit diese ihre eigenen Investitionsentscheidungen treffen können. Sie wurde nicht erstellt, um einen spezifischen Investor hinsichtlich seiner Investitionen zu beraten. Durch die Annahme dieser Studie bestätigt der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen. Die Studie unterliegt dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Der Gerichtsstand für etwaige Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Dieses Dokument ist lediglich Investoren in den US angedient, die (i) „maßgebliche institutionelle Investoren“ (nach Regelung der SEC Rule 15a-6 sowie dem entsprechenden anwendbaren Interpretationen) und auch „qualifizierte institutionelle Käufer“ (QIBs) unter Anwendung der SEC Rule 144A veröffentlicht durch die Börsenaufsichtsbehörde SEC entsprechend des Wertpapiergesetzes von 1933, novelliert als der („Securities Act“) oder (ii) Investoren, die nicht „US Personen“ unter Anwendung der Regulierung S nach dem „Securities Act“ und dazu gehörenden anwendbaren Interpretationen sind. Das Angebot oder der Verkauf bestimmter Wertpapiere an QIB's kann nach Maßregelung der Regel 144A erfolgen. Solche Wertpapiere können auch unter Beabsichtigung der Umgehung von Regulierung S außerhalb der USA angebotene und verkaufte Wertpapiere darstellen. Dieses Dokument stellt in keiner Hinsicht ein Angebot oder eine Interessensbekundung zum Verkauf von sämtlichen Wertpapieren nach Regulierung S dar. Sämtliche dieser Wertpapiere können zu diesem Zeitpunkt nicht US-Personen angeboten oder verkauft werden sowie nur an US-Personen wiederverkauft werden, wenn diese Wertpapiere nach dem Wertpapiergesetz von 1933, wie novelliert, und anwendbaren staatlichen Wertpapiergesetzen registriert sind, oder eine Ausnahmeregelung von der Regulierung verfolgen.

Dieses Dokument ist zum Vertrieb lediglich an Personen im oder aus dem Vereinigten Königreich gerichtet, die autorisiert sind oder nach Maßgabe des „Financial Services and Markets Act 2000“ oder jeglichem dem zugrundeliegenden Auftrag des Vereinigten Königreichs ausgenommene Personen sind oder an professionelle Investoren nach Definition der Section 19 des „Financial Services and Markets Act (Financial Promotion)“ Order 2005 und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden.

Dieses Dokument ist in Kanada nur für Pensionsfonds, Mutual Funds, Banken, Asset Manager und Versicherungsgesellschaften bestimmt. Der Vertrieb dieses Dokuments unter anderen Gerichtsbarkeiten kann durch das Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Insbesondere darf dieses Dokument, weder direkt noch indirekt, nicht nach Japan oder an jegliche dort ansässige Personen versandt oder vertrieben werden.

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Graurheindorferstraße 108

53117 Bonn

und

Marie-Curie-Str. 24-28

60439 Frankfurt

Oddo Seydler Bank AG

Schillerstraße 27 -29

60313 Frankfurt am Main

[www.oddoseydler.com](http://www.oddoseydler.com)

Tel.: 0049 - (0)69 – 920 54 800