



GBC Portfolio Essentials

Top 5 Turnaround Stocks

euromicron AG

-

Greiffenberger AG

-

Phoenix Solar AG

-

SFC Energy AG

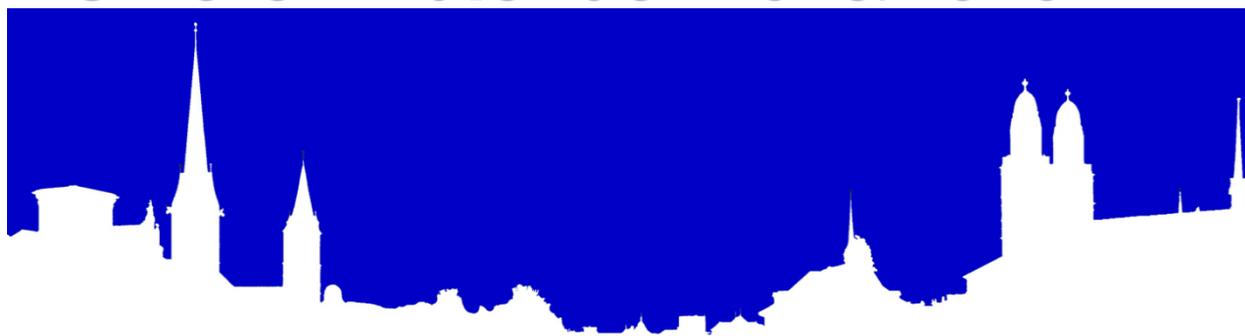
-

Twintec AG

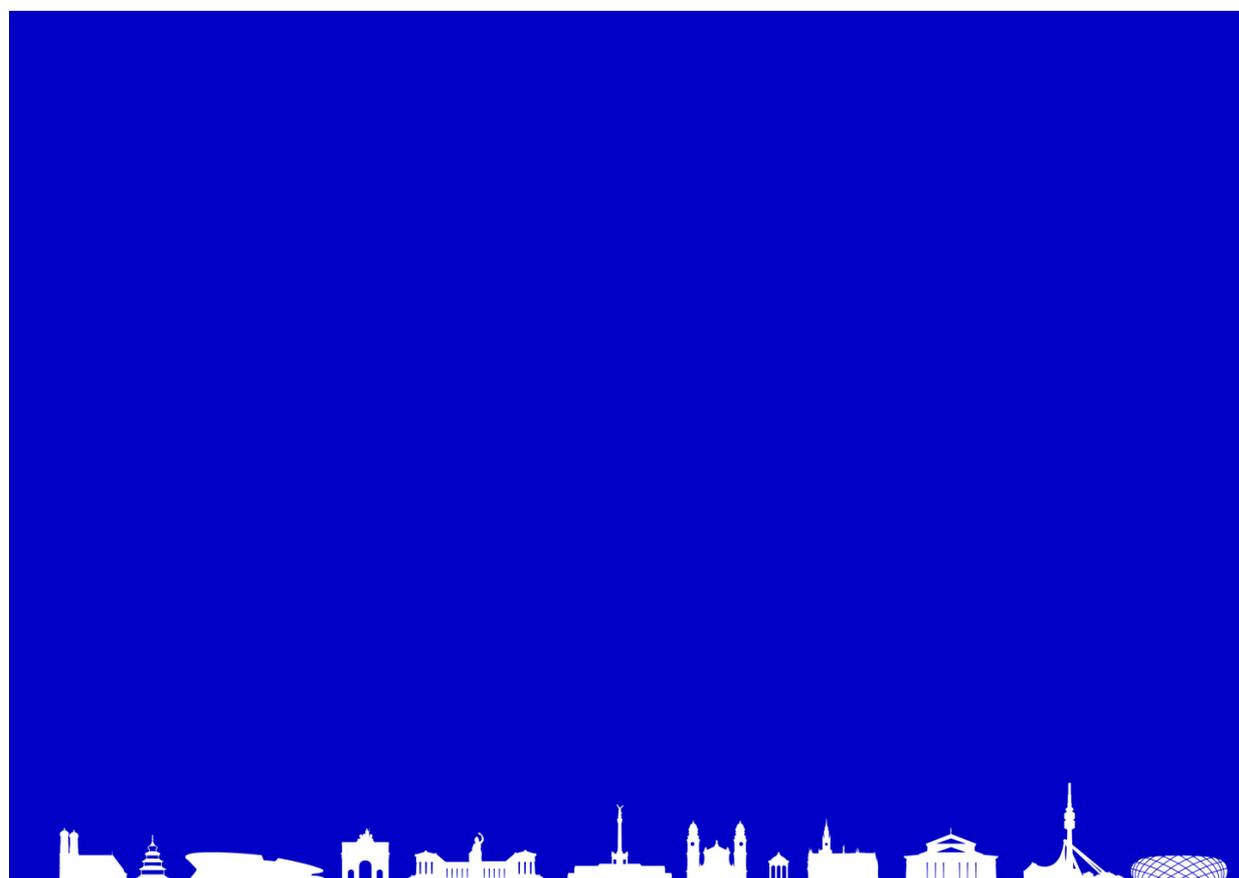
WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 15**

Konferenzkalender 2015/2016



Datum	8./9. Dezember 2015	27./28. April 2016	8. September 2016	7./8. Dezember 2016
Konferenz	20. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz	21. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz	6. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	22. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	48	26	16	48
Ort	The Charles Hotel München	The Charles Hotel München	Park Hyatt Hotel Zürich	The Charles Hotel München



INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort..... 4
Euromicron AG 6
Greiffenberger AG 8
Phoenix Solar AG 10
SFC Energy AG 12
Twintec AG..... 14
Anhang 15

VORWORT

Liebe Investoren,

Turnaround-Stories sind seit jeher eine der lukrativsten Investmentchancen am Aktienmarkt. Erkennt man frühzeitig Aktien von Unternehmen, die bilanziell sehr gut aufgestellt sind, sich aber gerade in einer Neu- oder Umstrukturierung befinden oder deren Geschäft durch eine konjunkturelle Schwächephase deutlich gelitten hat, können diese für Investoren eine attraktive Einstiegsgelegenheit bieten.

Unternehmen verzeichnen in solchen Schwächephasen oftmals erhebliche Umsatzrückgänge und in Folge dessen deutliche Gewinneinbußen und häufig auch Verluste. Im Zuge dessen entwickeln sich auch die Aktien entsprechend der schlechten operativen Entwicklung negativ. Für Investoren ist es in diesem Fall wichtig zu unterscheiden, ob es sich hierbei nur um eine temporäre Schwäche handelt, oder ob strukturelle Probleme die Ursache für die operative Entwicklung sind.

Für Investoren gilt es in diesen Zeiten sowohl das Unternehmen als auch die Aktie entsprechend genau zu beobachten und zu analysieren. Wichtig ist, dass die Unternehmen über eine gute Eigenkapitalbasis sowie eine ausreichende Liquiditätsreserve verfügen. Somit können die Unternehmen im Zweifel auch mehrere schwache Jahre überbrücken, ohne dass dies substantielle Folgen für das Unternehmen hat. Darüber hinaus können die im Turnaround befindlichen Unternehmen dann auch eventuell notwendige Investitionen tätigen, die die Basis für zukünftiges Wachstum bilden.

Bewertungsseitig ist insbesondere das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) zu beachten, dass die aktuelle Marktkapitalisierung in Relation zum Eigenkapital des Unternehmens setzt. Fällt in solchen Phasen eine Aktie unter ihren Buchwert je Aktie, bedeutet dies, dass sie unterhalb des bilanziellen Eigenkapitalwerts notiert. In diesem Fall stellt die Börse die Werthaltigkeit des Eigenkapitals in Frage. Erklärt werden kann dies zum einen durch einen hohen Anteil immaterieller Vermögenswerte, darunter Firmenwerte, deren Werthaltigkeit im Falle von Verlusten fraglich werden. Zum anderen belasten Verlustjahre das Eigenkapital negativ und führen damit zu einer Reduzierung des bilanziellen Kapitals des Aktionärs.

Allerdings sollte man nicht ausschließlich auf das Kurs-Buchwert-Verhältnis schauen. Mindestens genauso wichtig ist die operative Marge, die nach einer Schwächephase durch höhere Umsätze oder auch Kosteneinsparungen erzielt werden kann und damit Werttreiber für die Aktie ist und der Grundstein für die Bewertung.

In der vorliegenden Studie haben wir Unternehmen ausgewählt, die derzeit deutlich unter ihrem Buchwert notieren, aber über eine solide Eigenkapitalbasis und Liquiditätsausstattung verfügen und bei denen vor allem aber in den kommenden Jahren von einer deutlichen Ergebnisverbesserung auszugehen ist, wodurch wir uns steigende Aktienkurse versprechen.

Wir wünschen Ihnen viel Erfolg bei Ihren Investments,

Felix Gode
Stellv. Chefanalyst

Euromicron AG^{*5a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 15,50

aktueller Kurs: 8,54
16.10.2015, 15:19 / ETR
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1K0300
WKN: A1K030
Börsenkürzel: EUCA
Aktienanzahl⁹: 7,176
Marketcap⁹: 61,28
EnterpriseValue⁹: 110,44
⁹ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 88,2 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.2014

Designated Sponsor:
EQUINET AG

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf Seite
16

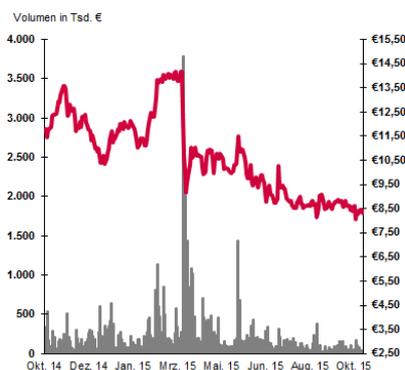
Unternehmensprofil

Branche: Technologie
Fokus: Netzwerk- und Lichtwellenleitertechnologie

Mitarbeiter: 1840 Stand: 30.6.2015

Gründung: 1998

Firmensitz: Frankfurt am Main



Der euromicron-Konzern ist ein führendes nationales, europäisch ausgerichtetes Systemhaus für Kommunikations-, Sicherheits- und Datennetze mit Herstellerkompetenz in der Lichtwellenleitertechnologie. Das Unternehmen bietet Kunden aus allen Branchen maßgeschneiderte und herstellerunabhängige Netzwerklösungen aus einer Hand. Das Leistungsspektrum umfasst die Planung, Implementierung und Wartung von Netzwerken sowie die Entwicklung, Herstellung und Distribution von Netzwerkkomponenten auf Basis von Kupfer-, Glasfaser- und drahtloser Technik. Das Produktportfolio beinhaltet aktive Netzwerkkomponenten, Steckverbindungen und Anschlusstechnik für Lichtwellenleiternetze, fertig konfektionierte Lichtwellenleiterkabel sowie Montage- und Messgeräte. Die Komponenten finden ihre Anwendung in WAN- und LAN-Netzen zur Datenkommunikation von Rechenzentren sowie der Medizin- und Sicherheitstechnik.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatz	352,68	346,34	341,59	351,48
EBITDA	8,71	21,15	17,31	24,50
EBIT	-0,20	11,45	2,81	15,25
Jahresüberschuss	-6,52	2,58	-2,78	7,25

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,91	0,36	-0,39	1,01
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,31	0,32	0,32	0,31
EV/EBITDA	12,69	5,22	6,38	4,51
EV/EBIT	neg.	9,65	39,35	7,24
KGV	neg.	23,75	neg.	8,45
KBV		0,56		

Finanztermine

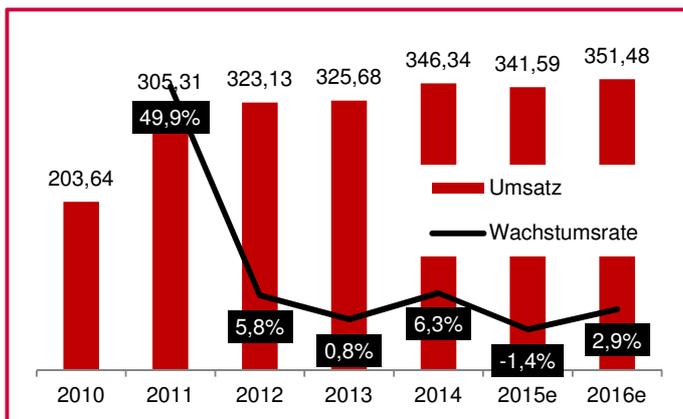
06.11.2015: Veröffentlichung 9M-Bericht
23.11.2015: Eigenkapitalforum
09.12.2015: MKK München

**letzter Research von GBC:

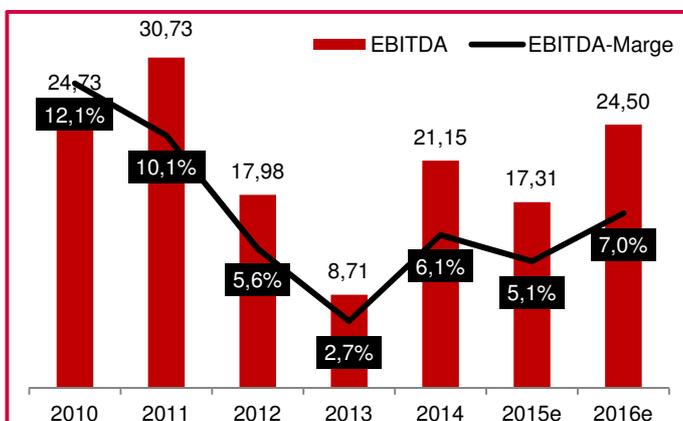
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
18.8.2015: RS / 15,50 / KAUFEN
2.2.2015: RG / 21,50 / KAUFEN
8.12.2014: RG / 21,50 / KAUFEN
14.8.2014: RS / 21,50 / KAUFEN
14.8.2014: RS / 21,50 / KAUFEN

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

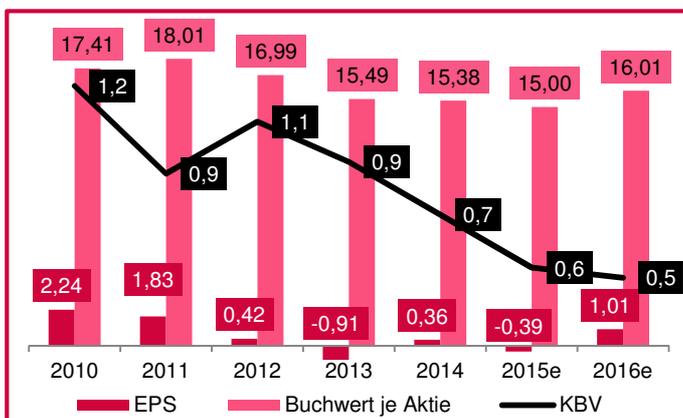
EUROMICRON AG – EBITDA-MARGE VON 10 % ALS ZIEL



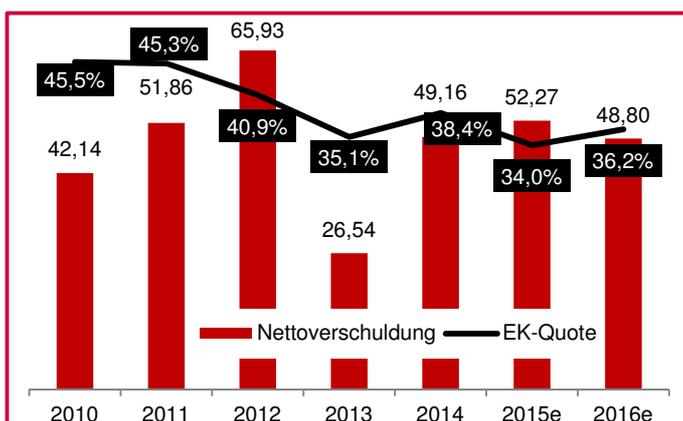
Die Euromicron AG konnte seit 2010 den Umsatz in jedem Jahr steigern und die Umsatzbasis somit deutlich erhöhen. Dies ist sowohl auf organisches Wachstum als auch auf anorganische Effekte zurückzuführen. In diesem Jahr wird sich der Umsatz aufgrund der weiteren Fokussierung auf margenstarkes Geschäft zunächst seitwärts bewegen, wenngleich wir für das kommende Jahr erneut von Wachstum ausgehen. Dies begründen wir unter anderem vor dem Hintergrund der Erschließung neuer Geschäftsfelder ab dem Jahr 2016 und dem damit verbundenen verbesserten Wachstum in allen Segmenten. Insgesamt erwarten wir ein leichtes Wachstum von 2,9%.



Während die Umsatzentwicklung in den letzten Jahren sehr erfreulich war, entwickelte sich das EBITDA dagegen nicht proportional. 2014 konnte die rückläufige Entwicklung der Vorjahre aber gestoppt und das EBITDA im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppelt werden. Insbesondere das Segment Süd hat, trotz Restrukturierungskosten, hierzu beigetragen. In 2015 werden sich noch weitere Kosten für die zukünftige Geschäftsausrichtung auf das Ergebnis auswirken, sodass für 2016 dann mit einer Verbesserung bei Ergebnis und Marge zu rechnen ist. Mit Blick auf 2018 hält die Gesellschaft sogar wieder eine Marge von 8 – 11 % für möglich, was das weitere Potenzial zeigt.



Im Zuge der rückläufigen Ergebnisentwicklung hat sich auch die Aktie aus Aktionärsicht unzufriedenstellend entwickelt und notiert seit 2011 nahezu durchweg unter Buchwert. Dies kann vor allem auf den hohen Anteil von Firmenwerten in der Bilanz zurückgeführt werden, die mit 113,5 Mio. € das Eigenkapital i.H.v. 110,4 Mio. € leicht übersteigen. Jedoch ergaben sich hierauf zuletzt keinerlei Wertanpassungen. Auch im Zuge der zunehmenden Ergebnisdynamik in den kommenden Jahren und dem Verkauf nicht profitabler Gesellschaften erwarten wir keine nennenswerten Abschreibungen auf Firmenwerte. Daher erachten wir den aktuellen Abschlag für nicht gerechtfertigt.



Die Eigenkapitalbasis der euromicron AG war in den letzten Jahren stets sehr solide. Die Eigenkapitalquote bewegte sich in einer Spanne von 34,0 % bis ca. 45,0 % auf einem sehr stabilen Niveau. Ebenso konnte die Nettoverschuldung trotz rückläufigem Ergebnis und Übernahmen in der Vergangenheit auf einem stabilen Niveau gehalten werden. Durch steigende Eigenkapitalbeiträge sollte sich die Nettoverschuldung zudem zukünftig wieder nachhaltig verringern lassen. Insgesamt betrachtet, ist die Euromicron derzeit attraktiv bewertet, insbesondere vor dem Hintergrund der Fokussierung und der damit verbundenen in Aussicht stehenden Ergebnisverbesserungen.

Greiffenberger AG^{*5a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 6,80

aktueller Kurs: 3,90
16.10.2015, 10:43 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005897300
WKN: 589730
Börsenkürzel: GRF

Aktienanzahl³: 5,323
Marketcap³: 20,76
EnterpriseValue³: 89,97
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 42,0 %

Transparenzlevel:
General Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
Equinet Bank AG

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf Seite
16

Unternehmensprofil

Branche: Industrie

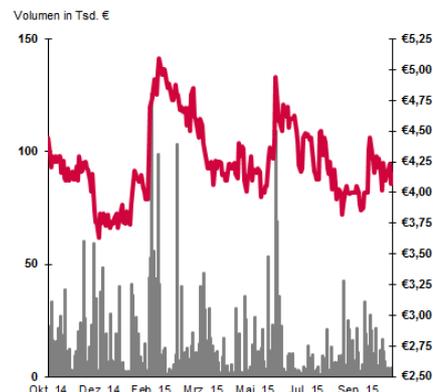
Fokus: Antriebstechnik, Sägeblätter / Bandstahl,
Kanalsanierungstechnologie

Mitarbeiter: 1083 Stand: 30.6.2015

Gründung: 1986

Firmensitz: Marktredwitz

Vorstand: Stefan Greiffenberger



Die Greiffenberger AG mit Sitz in Marktredwitz und Verwaltung in Augsburg ist eine familiengeführte Holding mit Beteiligungen in verschiedenen Industriezweigen, welche in drei Unternehmensbereiche aufgeteilt sind. Der Unternehmensbereich Antriebstechnik wird dabei durch die größte Tochtergesellschaft ABM Greiffenberger Antriebstechnik GmbH mit Sitz in Marktredwitz vertreten. Zudem hat ABM ausländische Tochterunternehmen in China, Frankreich, Österreich, Polen, der Türkei sowie in den USA. Der Unternehmensbereich Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl wird durch die J. N. Eberle & Cie. GmbH mit Sitz in Augsburg gebildet. Darüber hinaus hat Eberle Tochtergesellschaften in Frankreich, Italien sowie in den USA. Die BKP Berolina Polyester GmbH & Co. KG mit Sitz in Velten ist im Bereich der Kanalsanierungstechnologie und Rohrummantelung tätig. Börsennotiert ist die Greiffenberger AG seit dem Jahr 1986.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatz	155,24	152,23	154,86	161,04
EBITDA	12,59	9,41	10,80	13,39
EBIT	6,03	2,41	3,75	6,59
Jahresüberschuss	1,30	-0,44	0,05	2,58

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,27	-0,09	0,01	0,49
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,59	0,59	0,58	0,56
EV/EBITDA	7,23	9,56	8,33	6,72
EV/EBIT	15,09	37,30	23,97	13,66
KGV	16,02	neg.	415,19	8,05
KBV		0,64		

Finanztermine

09.11.2015: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

26.8.2015: RG / 6,80 / KAUFEN

29.4.2015: RG / 7,10 / KAUFEN

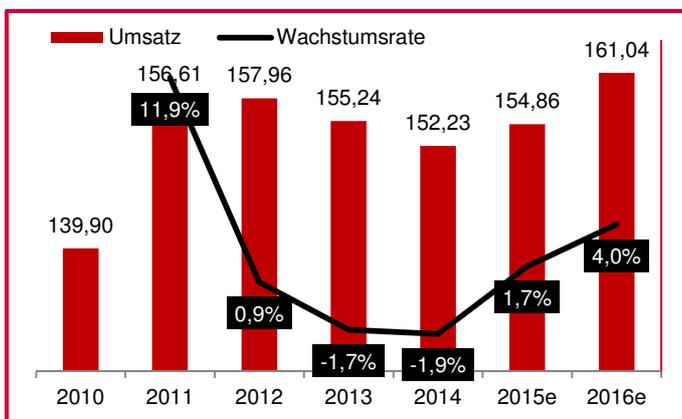
29.4.2015: RG / 7,10 / KAUFEN

8.12.2014: RG / 7,10 / KAUFEN

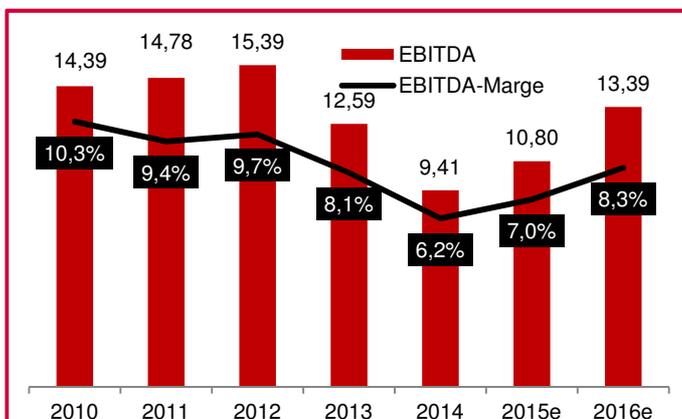
27.8.2014: RG / 7,10 / KAUFEN

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

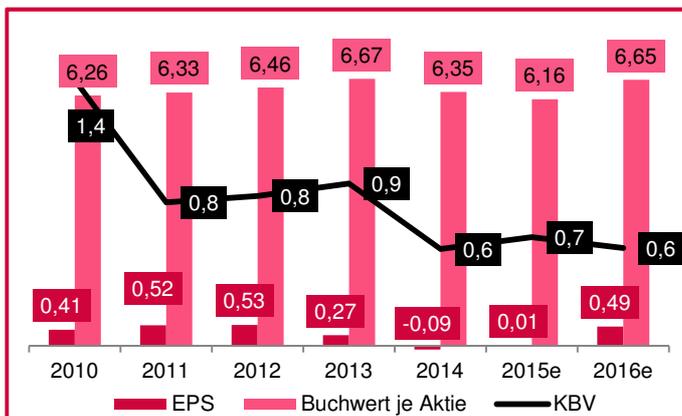
GREIFFENBERGER AG – ANLAUFPHASE BEI ABM BEENDET



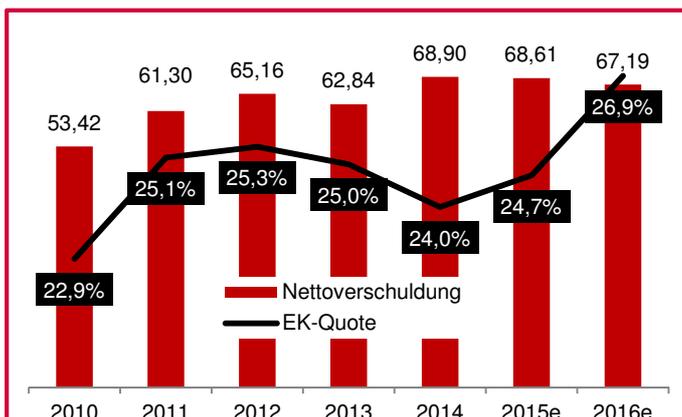
Die Umsatzentwicklung der Greiffenberger AG war in den letzten Jahren durch eine Seitwärtsbewegung geprägt. Verantwortlich für die leicht rückläufige Entwicklung in 2013 und 2014 waren zunächst rückläufige Umsätze bei den beiden Tochtergesellschaften Eberle und BKP und im Jahr 2014 bei der mit rund 61,6 % größten Tochtergesellschaft ABM. Für die kommenden Jahre sehen wir jedoch aufgrund der intensivierten Vertriebsaktivitäten, der Erschließung neuer Absatzmöglichkeiten im Jahr 2014 sowie der positiven Aussichten in den für die Greiffenberger AG relevanten Märkten über alle Segmente hinweg eine positive Geschäftsentwicklung.



Die Ergebnisse der letzten Jahre waren, wie die Umsätze, von einer leicht rückläufigen Entwicklung geprägt. Dies ist insbesondere durch einen gestiegenen Personalaufwand bzw. den Aufbau der Mitarbeiterkapazität für das neue Werk der ABM in Polen zurückzuführen. Somit wurde bereits in den letzten Jahren in zukünftiges Wachstum investiert, weshalb wir für die kommenden Jahre bei erhöhten Umsätzen nur von unterproportional steigenden Personalaufwendungen ausgehen. Zusammen mit den durchgeführten Optimierungen und dem Wegfall von Aufwendungen für Verbesserungsmaßnahmen erwarten wir hierdurch einen deutlichen Margenanstieg.



Die Aktie der Greiffenberger AG notiert seit 2011 durchweg unter Buchwert. Dies ist unseres Erachtens vor allem auf die rückläufige Umsatz- und Ertragsituation zurückzuführen. Hierbei hat das Unternehmen jedoch entgegengesteuert, sodass wir in den kommenden Jahren wieder eine Verbesserung der Ergebnisse erwarten. Dies sollte auch mit einer verbesserten Eigenkapitalrendite sowie einem erhöhten ROCE einhergehen, was eine Bewertung oberhalb des Buchwertes, der zudem keinerlei Firmenwerte enthält, rechtfertigt und die Aktie damit erhebliches Potenzial aufweist. Unser Kursziel von 6,80 € reflektiert ein KBV von 1,1.



Im Zuge der rückläufigen Ergebnisentwicklung und der hohen Investitionen in das neue Werk in Lublin, Polen sowie in die Erweiterung der Produktionsanlagen stieg die Nettoverschuldung in den vergangenen 4 Jahren von 54,4 Mio. € auf 68,9 Mio. € an. Die Eigenkapitalquote konnte in einer Spanne von 22,9 % und 25,3 % aber sehr stabil gehalten werden. Mit der Inbetriebnahme der neuen Produktionsstätte in Polen im vergangenen Jahr ist die Investitionsphase damit nun abgeschlossen und es fallen lediglich noch jährliche Grund- und Ersatzinvestitionen an, wodurch das Unternehmen die zusätzlichen Mittel zur Reduzierung der Finanzmittel einsetzen kann.

Phoenix Solar AG^{*7,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 5,40

aktueller Kurs: 3,715
16.10.2015, 13:34 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0BVU93
WKN: A0BVU9
Börsenkürzel: PS4

Aktienanzahl³: 7,373
Marketcap³: 27,39
EnterpriseValue³: 62,74
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 92,2 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
Oddo Seydler Bank

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Lukas Spang
spang@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf Seite
16

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

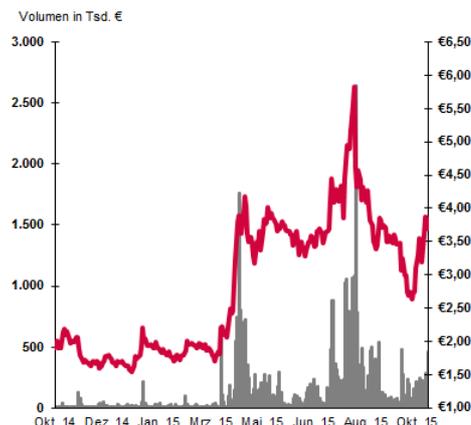
Fokus: Solarkraftwerke, Komponenten & Systeme

Mitarbeiter: 87 Stand: 30.6.2015

Gründung: 1999

Firmensitz: Sulzemoos

Vorstand: Tim P. Ryan, Dr. Murray Cameron,
Manfred Hochleitner



Die Phoenix Solar AG ist ein international führendes Photovoltaik-Systemhaus. Die Gesellschaft entwickelt, plant, baut und betreibt Photovoltaik-Großkraftwerke bis in die Multimegawattklasse und ist Fachgroßhändler für Solarstrom-Kompletanlagen, Solarmodule und Zubehör. Das Unternehmen bietet dabei bedarfsgerechte Systemlösungen sowie Unterstützung bei Planungsarbeiten, Logistikdienstleistungen und Zusatzleistungen für Wiederverkäufer, beispielsweise Elektroinstallationsbetriebe, Elektrofachhändler, den Elektrogroßhandel, Heizung / Sanitär- und Dachdeckerbetriebe sowie Solarfachbetriebe.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatz	33,78	140,00	160,00	175,00
EBITDA	-3,05	1,50	4,43	5,35
EBIT	-4,62	0,00	3,00	4,00
Jahresüberschuss	-10,17	-4,22	-1,16	-0,08

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-1,38	-0,57	-0,16	-0,01
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,86	0,45	0,39	0,36
EV/EBITDA	neg.	41,82	14,16	11,73
EV/EBIT	neg.	neg.	20,91	15,69
KGV	neg.	neg.	neg.	neg.
KBV	-17,30			

Finanztermine

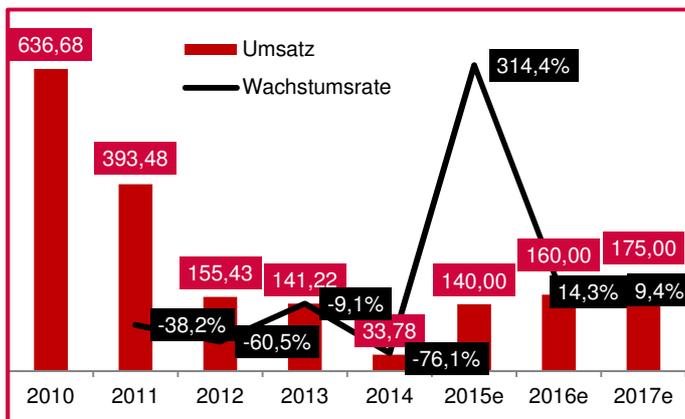
05.11.2015: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

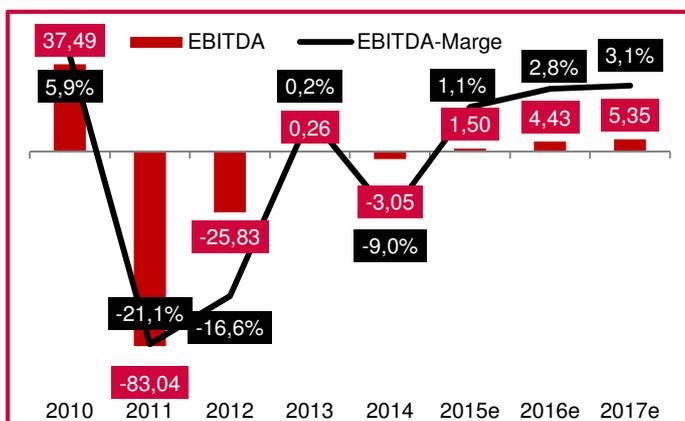
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

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

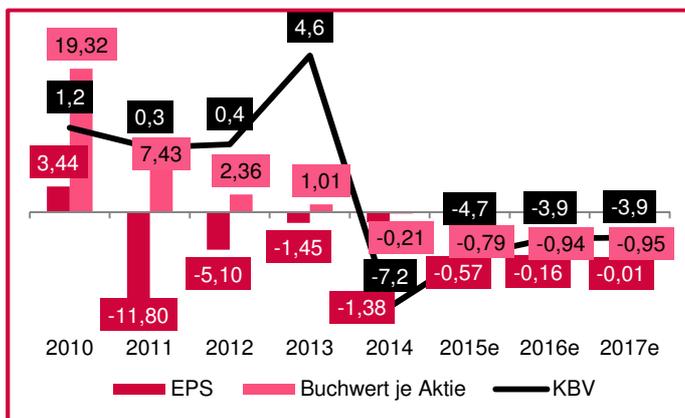
PHOENIX SOLAR AG – US-MARKT ALS CHANCE



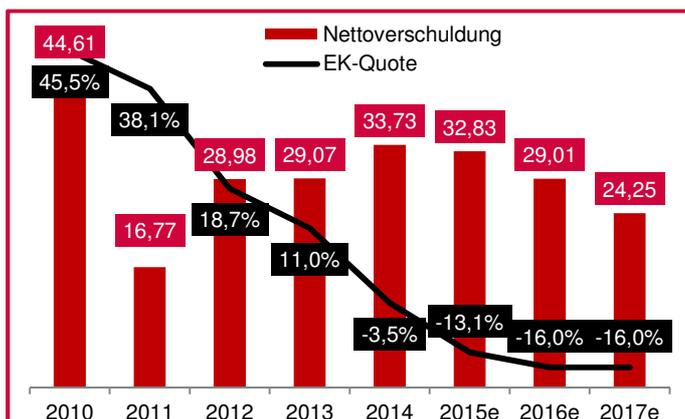
Die Umsatzentwicklung der Phoenix Solar AG war in den vergangenen Jahren stark rückläufig. In 2011 und 2012 war dies insbesondere auf deutliche Preisrückgänge bei Solarmodulen in Deutschland zurückzuführen, denen sich die Phoenix Solar AG als Photovoltaik-Systemhaus mit Schwerpunkt auf den Inlandsmarkt nicht entziehen konnte. Nunmehr konzentriert sich das Unternehmen auf das Geschäft in den USA und Asien. Daher wurde in 2014 ein Großteil des europäischen Geschäftes verkauft, um sich mehr auf die aussichtsreicheren Auslandsmärkte zu konzentrieren, von denen man sich in den kommenden Jahren ein starkes Wachstum verspricht.



Im Zuge der rückläufigen Umsatzentwicklung fiel das Ergebnis zunächst deutlich in den roten Bereich. Durch ein konsequentes Kostenmanagement und Restrukturierungsmaßnahmen konnten jedoch die Personalkosten und operativen Aufwendungen erheblich reduziert werden, sodass das EBITDA zuletzt nur noch minimal negativ ausfiel. Auf Basis der nun verbesserten Kostenstruktur plant das Unternehmen bei steigenden Umsätzen zukünftig wieder positive Ergebnisse. Für das laufende Geschäftsjahr 2015 wird auf EBITDA-Basis wieder mit einem positiven Ergebnis gerechnet. Im Jahr 2016 soll sich dieser Trend weiter fortsetzen.



Durch die rückläufige Entwicklung des Ergebnisses in den letzten Jahren reduzierte sich das Eigenkapital und lag zuletzt leicht im negativen Bereich. Aus unserer Sicht wäre eine zusätzliche Stärkung des Eigenkapitals durch eine Kapitalmaßnahme sinnvoll. Derzeit erachten wir daher eine Betrachtung auf Kurs-Buchwert-Basis für nicht zielführend, da wir davon ausgehen, dass die Ergebnissituation zwar verbessert werden wird, aber noch nicht ausreichend dürfte, um das Eigenkapital substanziell zu stärken. Mittelfristig erwarten wir jedoch sehr wohl auch wieder maßgeblich positive Jahresergebnisse. Beschleunigt werden könnte dies durch eine Reduktion der Finanzverbindlichkeiten.



Obwohl sich die Umsatz- und Ergebnisentwicklung in den vergangenen Jahren rückläufig entwickelte, konnte das Unternehmen durch ein entsprechendes Working Capital Management gebundenes Kapital freisetzen. Dies hatte zur Folge, dass die Nettoverschuldung in den vergangenen Jahren tendenziell stabil gehalten werden konnte und sich seit 2010 sogar verbessert hat. Auf der anderen Seite hat sich die Eigenkapitalquote durch die negativen Ergebnisse rückläufig entwickelt. Sollte sich das Unternehmen jedoch zusätzliches Kapital beschaffen und wie erwartet in den kommenden Jahren wieder Gewinne erwirtschaften, sollte sich entsprechend auch hier das Bild verbessern.

SFC Energy AG^{*11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 7,40

aktueller Kurs: 4,83
16.10.2015, 10:02 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0007568578
WKN: 756857
Börsenkürzel: F3C

Aktienanzahl³: 8,610
Marketcap³: 41,59
EnterpriseValue³: 42,11
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 44,1 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
Hauck & Aufhäuser KGaA
Oddo Seydler Bank AG
M.M.Warburg & Co. KGaA

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Lukas Spang
spang@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf Seite
16

Unternehmensprofil

Branche: Energie

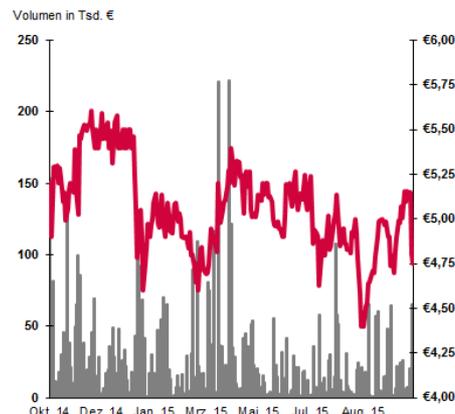
Fokus: Brennstoffzellen

Mitarbeiter: 250 Stand: 30.6.2015

Gründung: 2000

Firmensitz: Brunnthal

Vorstand: Dr. Peter Podesser, Hans Pol,
Steffen Schneider, Mark Wheeler



SFC Smart Fuel Cell ist Marktführer für mobile und netzferne Energieversorgung auf der Basis der Brennstoffzellentechnologie für Anwendungen im Freizeit-, Industrie- und Militärbereich und kooperiert mit führenden Unternehmen unterschiedlicher Branchen. Als einer der Pioniere im Technologiesektor wurde SFC mit zahlreichen Innovations- und Industriepreisen ausgezeichnet. Im Gegensatz zu den meisten anderen Brennstoffzellenfirmen, die sich noch in der Entwicklungsphase befinden oder hoch subventionierte Demonstrationsanlagen betreiben, verkauft SFC bereits seit drei Jahren mit großem Erfolg voll kommerzialisierte Brennstoffzellen an Industrie- und Endverbraucherkunden. Ebenso verfügt das Unternehmen über eine etablierte, funktionierende Tankpatroneninfrastruktur. Alle SFC-Brennstoffzellen und SFC-Tankpatronen sind „Made in Germany“ und werden am SCF-Standort in Brunnthal bei München produziert. Dort befindet sich auch die Forschungs- und Entwicklungsabteilung des Unternehmens. So wird sichergestellt, dass neue Entwicklungen schnellstmöglich in neue Produkte umgesetzt werden können.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatz	53,63	56,00	66,00	73,00
EBITDA	-1,18	-1,14	1,37	5,61
EBIT	-4,27	-3,54	-0,77	3,68
Jahresüberschuss	-4,83	-3,96	-1,20	2,90

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,56	-0,46	-0,14	0,34
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,79	0,75	0,64	0,58
EV/EBITDA	neg.	neg.	30,74	7,51
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	11,44
KGV	neg.	neg.	neg.	14,34
KBV	1,51			

Finanztermine

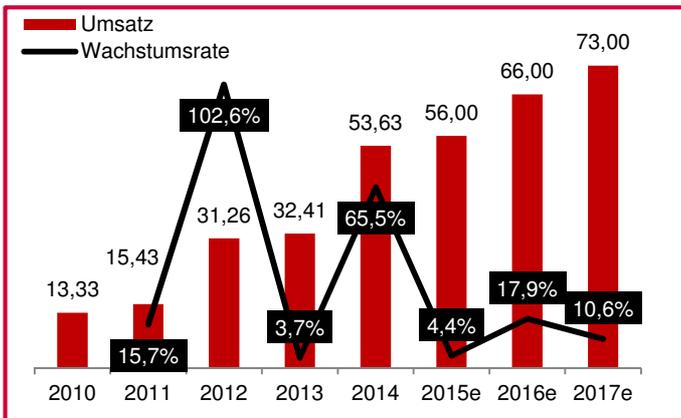
10.11.2015: Veröffentlichung 9M-Bericht
23.11.2015: Eigenkapitalforum

**letzter Research von GBC:

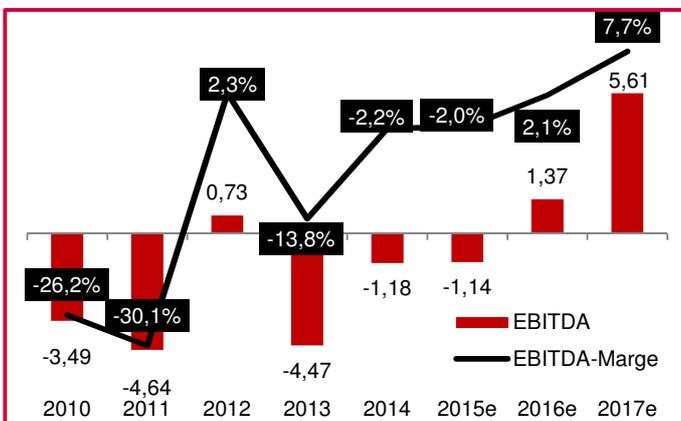
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
21.8.2014: RS / 5,70 / HALTEN

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

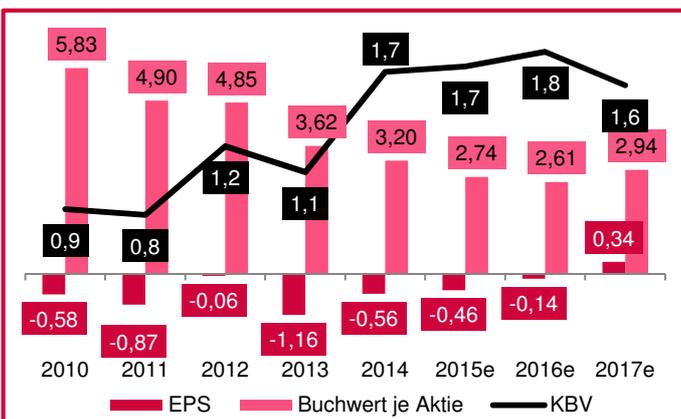
SFC ENERGY AG – SKALENEFFEKTE ZU ERWARTEN



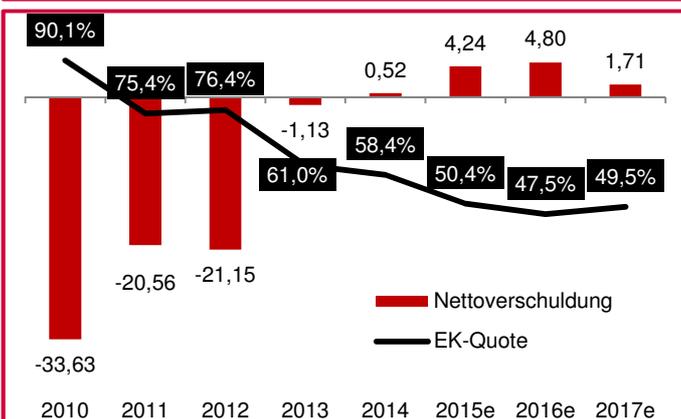
Die SFC Energy AG wies in den vergangenen 5 Jahren stets ein positives Umsatzwachstum auf. Hierbei muss jedoch beachtet werden, dass dies durch zwei Akquisitionen in den Jahren 2011 und 2013 begünstigt wurde, wodurch die Umsatzbasis deutlich erhöht wurde. Zukünftig soll sich das Wachstum jedoch auch organisch weiter fortführen. Hierzu verspricht sich das Unternehmen vor allem aus dem Segment Sicherheit & Industrie durch höhere Verteidigungsinvestitionen sowie dem Bereich Freizeit Wachstum in den Bereichen Caravaning und Boote. Das Segment Öl & Gas dürfte sich aufgrund des aktuell niedrigen Ölpreises eher seitwärts entwickeln.



Entgegen der starken Umsatzausweitung in den letzten Jahren konnte das EBITDA sich noch nicht entsprechend positiv entwickeln. Dies ist insbesondere auf hohe Forschungs- & Entwicklungskosten zurückzuführen, die für die Weiterentwicklung und Verbesserung der Produkte nötig sind. Auch zukünftig erwarten wir in dieser Hinsicht hohe Investitionen, aufgrund der weiteren Umsatzausweitung in den kommenden Jahren aber dennoch den nachhaltigen Break-Even. Auf EBIT-Basis liegt dieser in etwa bei 60,0 Mio. € Umsatz. Durch die gute Auftragslage im Segment Sicherheit & Industrie ist darüber hinaus zukünftig mit hohen Skaleneffekten zu rechnen.



Die Aktien der SFC Energy AG notierten in den Jahren 2010 und 2011 durch das negative Ergebnis unter Buchwert. Die aufkommende Ergebnisverbesserung im Jahr 2012 ließ die Aktie in Verbindung mit dem deutlich gestiegenen Umsatzniveau aus der Übernahme der PBF im Jahr 2011 deutlich steigen. Im Zuge der weiteren Übernahme und der Aussicht auf Gewinne lies die Aktie weiter über Buchwert notieren. Durch die Optimierung der Kostenstruktur und des weiteren Top-Line Wachstums in den kommenden Jahren sowie dem damit verbundenen Break-Even erachten wir das derzeitige Kurs-Buch-Verhältnis von über 1 als absolut gerechtfertigt.



Das Unternehmen überzeugt seit Jahren mit einer sehr hohen Eigenkapitalquote sowie einer negativen Nettoverschuldung (Nettoliquidität). Damit verfügte das Unternehmen jahrelang über einen hohen Liquiditätsbestand. Dieser wurde in den vergangenen Jahren sowohl in das operative Geschäft, als auch in das anorganische Wachstum, mit zwei Übernahmen investiert. Im Zuge dessen ist die Eigenkapitalquote durch die Bilanzverlängerung zwar gesunken, befindet sich jedoch weiterhin auf einem sehr komfortablen Niveau. Auch die Nettoverschuldung, die durch die Übernahmen nun leicht positiv ist, erachten wir als nicht hoch.

Twintec AG^{*4,5a,10,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 1,57

aktueller Kurs: 1,029
16.10.2015, 13:49 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0LSAT7
WKN: AOLSAT
Börsenkürzel: TIN

Aktienanzahl³: 46,036
Marketcap³: 47,37
EnterpriseValue³: 49,05
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 29,5 %

Transparenzlevel:
Entry Standard

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
Equinet Bank AG

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf Seite
16

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

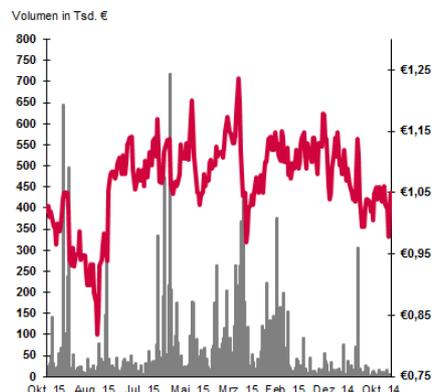
Fokus: Partikelfilter, SCR-Systeme,
Entwicklungsdienstleistungen

Mitarbeiter: ~450 Stand: 01.10.2015

Gründung: 1995

Firmensitz: Königswinter

Vorstand: Marcus Hausser, Roger Kavena, Klaus Bänsch



Twintec ist ein führender Anbieter von Produkten zur Abgasnachbehandlung wie SCR-Systeme und aktive und passive Rußpartikelfilter zur Ausrüstung bei Herstellern und zur Nachrüstung von bereits zugelassenen Fahrzeugen. Die Geschäftstätigkeit gliedert sich dabei über die drei Tochtergesellschaften Twintec GmbH, Interkat GmbH und Baumot AG in die beiden Bereiche "Retrofit" (Nachrüstung) und "OEM" (Erstausrüstung). Daneben bietet Twintec über die Tochtergesellschaft Interkat GmbH katalytische Beschichtungsleistungen für verschiedene weitere industrielle Anwendungen an. Mit eigenen Vertriebs- und Service Niederlassungen in vielen Ländern Europas und in den USA sowie über 300 Vertriebs- und Servicepartner weltweit bietet Twintec-Gruppe effiziente Lösungen zur Reduktion von Abgasemissionen. Zum 01.10.2015 übernimmt die Twintec AG nun die Kontec GmbH, einen Entwicklungsdienstleister mit Fokus auf Motoren und Abgasnachbehandlung. Die Übernahme wird durch die Ausgabe von 7 Mio. neuen Aktien im Rahmen einer Sachkapitalerhöhung finanziert.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatz	29,18	29,00	57,50	65,00
EBITDA	1,85	-2,20	3,50	5,70
EBIT	-8,34	-6,25	-0,98	0,97
Jahresüberschuss	-7,77	-7,74	-1,89	0,06

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,24	-0,17	-0,04	0,00
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,68	1,69	0,85	0,75
EV/EBITDA	26,59	neg.	14,01	8,61
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	50,57
KGV	neg.	neg.	neg.	789,50
KBV	3,75			

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

29.9.2015: RS / 1,70 / KAUFEN

4.9.2015: RS / 1,65 / KAUFEN

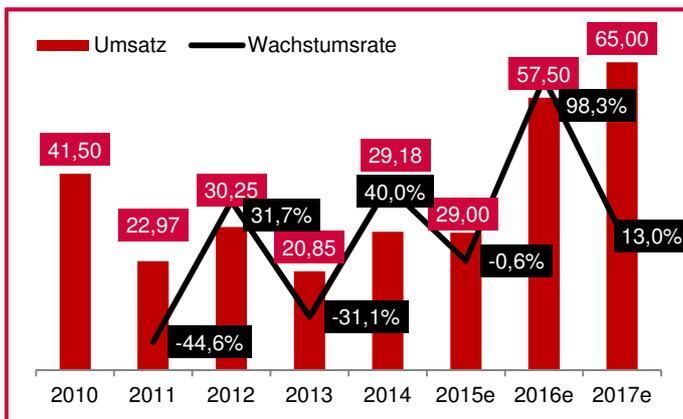
19.6.2015: RS / 1,65 / KAUFEN

15.5.2015: RS / 1,65 / KAUFEN

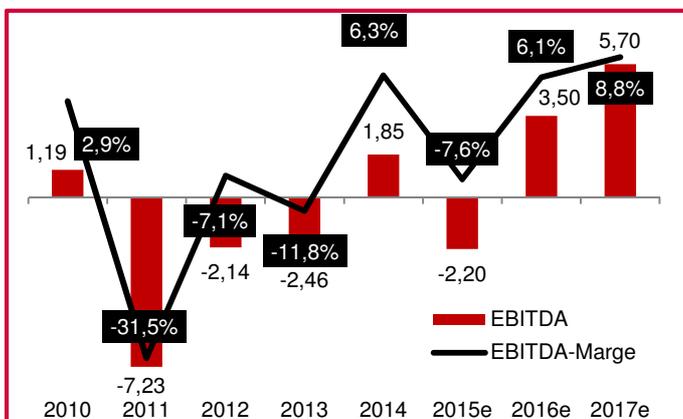
7.5.2015: RS / 1,65 / KAUFEN

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

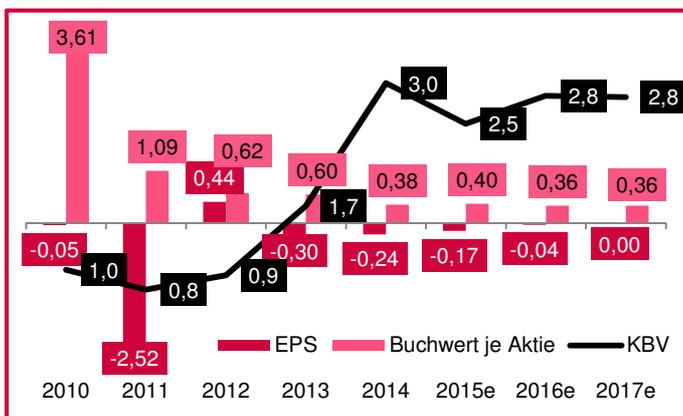
TWINTEC AG – WACHSTUMSTEMPO STEIGT



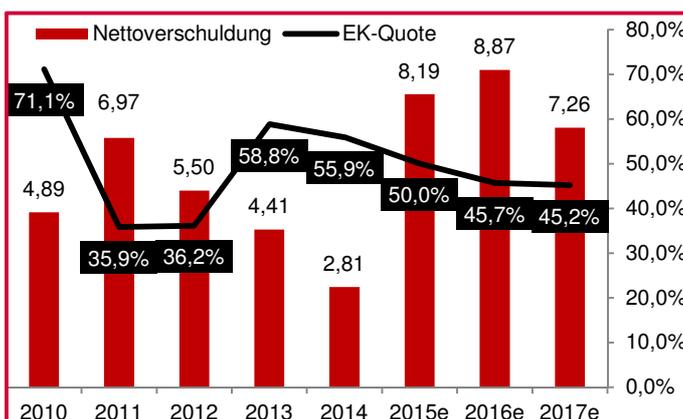
Die Umsatzentwicklung der Twintec AG war in den vergangenen Jahren heterogen. Die Wachstumserwartung der kommenden Jahre ist hingegen von den erfolgten Übernahmen der Baumot AG sowie der Kontec GmbH geprägt. Im Zuge dessen ist Twintec nun in der Lage komplette Abgasnachbehandlungssysteme zu liefern. Vor allem im Bereich der Erstausrüstung ist ein hohes Potenzial für das Unternehmen zu sehen. Von der weiteren gesetzlichen Verschärfung der Abgasvorschriften ab 2018 sollte Twintec stark profitieren können, was sich schon im Vorfeld in steigenden Umsatzerlösen niederschlagen und zu hohen Wachstumsraten führen sollte.



Ergebnisseitig war Twintec in den vergangenen Jahren noch defizitär. Auf EBITDA-Basis konnte in 2014 durch die Übernahme der Baumot AG aber der Turnaround geschafft werden. Vor dem Hintergrund der Kontec-Übernahme, der steigenden Umsatzerlöse und greifenden Synergieeffekte sollte das Ergebnispotential in den kommenden Jahren gehoben werden können. Wir rechnen für 2016 bereits mit einem EBITDA in Höhe von 3,50 Mio. €. Ab 2017 erwarten wir darüber hinaus, dass auch auf Ebene des EBIT und Nettoergebnisses schwarze Zahlen geschrieben werden. Mittelfristig halten wir EBITDA-Margen von 10 % im Bereich des Möglichen.



Die verbesserte Ergebnissituation sollte sich auf der EPS-Ebene bereits in 2017 in der Form bemerkbar machen, dass mit einem ausgeglichenen Ergebnis zu rechnen ist. Dabei ist zu beachten, dass das EPS derzeit noch durch hohe Abschreibungen auf den Goodwill im Rahmen der HGB-Bilanzierung belastet ist. Insofern ist die EBITDA-Entwicklung die aussagekräftigere Kenngröße. Dass die Aussichten der Twintec AG als vielversprechend eingeschätzt werden, drückt sich auch im KBV aus. Mit einem Wert von klar über 2, trotz der noch herrschenden Verlustsituation, wird die erwartete Profitabilität unseres Erachtens richtigerweise antizipiert.



Die Nettoverschuldung konnte das Unternehmen über die vergangenen Geschäftsjahre stetig senken. Auch die Übernahme der Baumot AG wirkte sich dabei unterstützend aus. Mit der Übernahme der Kontec GmbH wurde die Nettoverschuldung nunmehr wieder um rund 5 Mio. € erhöht. Die Eigenkapitalquote sollte sich jedoch auch vor diesem Hintergrund auf einem guten Wert von rund 50 % etablieren und in den beiden Folgejahren dann nochmals leicht auf ~45 % sinken. Ab 2018 ist auf Grund positiver Jahresüberschüsse dann von wieder steigenden absoluten Eigenkapitalwerten auszugehen. Positive operative Cashflows erwarten wir zudem bereits im GJ 2016.

ANHANG

§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 andere 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.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://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 Wert 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, Aktienrückkäufen, 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.htm>

§ 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

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 §34b WpHG 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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

§ 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 Unternehmen.
- (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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent 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 Auftraggebers.
- (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.)

§ 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, Susanne Klebl, Email: klebl@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), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Lukas Spang, Finanzanalyst

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

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



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
Email: office@gbc-ag.de