

# 12.09.2007 Advanced Medien AG (5)\*

## KAUFEN

Kursziel: 2,61 €

Kurs: 1,48 €

10. September 2007  
15:17 Uhr Xetra

### Letztes Rating/

**Kursziel:**  
Rating und Kursziel  
ausgesetzt

**Marktsegment:**  
General Standard

**Rechnungslegung:**  
IFRS

### Analysten:

**Philipp Leipold**  
leipold  
@gbconcepts.de

**Manuel Hoelzle**  
hoelzle@  
gbconcepts.de

### IR-Kontakt:

Advanced Medien AG  
Schellingstr. 35  
D-80799 München

Frau Rehm

**Tel.:** +89 613805-0  
**Fax:** +89 613805-55-49

info@advanced-medien.de  
www.advanced-medien.de

### Unternehmensprofil:

**Branche:** Medien  
**Fokus:** Inflight Entertainment  
**Mitarbeiter:** 205 (30.06.2007)

**Firmensitz:** München, D

**Gründung:** 1998

**Vorstand:** Otto Dauer

WKN: 126218

ISIN: DE0001262186

Börsenkürzel: DVN1

Anzahl Aktien: 15,312 Mio.

Marktkap.: 22,66 Mio. €

Streubesitz: 78,85 %

52 W Hoch: 2,99 €

52 W Tief: 1,28 €

Durchs. Tagesvolumen : 207.138 €

\* Quelle DeutscheBörse (Frankfurt Parkett und Xetra, 12 Monate)



In Mio. €	2006	2007e	2008e
Umsatz	64,2	82,60	85,40
EBITDA	7,5*	4,81	5,13
EBT	4,0**	2,71	3,80
Jahresüberschuss	3,7	2,16	3,04
In €			
Gewinn je Aktie	0,24	0,14	0,20
Dividende je Aktie	-	-	-
In %			
EBITDA-Marge	11,69	5,76	6,00
EBT-Marge	6,67	3,61	4,10
Dividendenrendite	-	-	-
Kennzahlen			
EV/Sales	0,16	0,12	0,12
EV/EBITDA	1,34	2,09	1,94
KGV	6,20	10,65	7,55
KBV (31.12.2006)		0,81	

\* Inklusive des Sonderertrages durch den Kreditverzicht von 2,1 Mio. €

\*\* Inklusive Sonderabschreibung auf Filmvermögen von 2,3 Mio. €

### Highlights:

- Deutliches Umsatzwachstum im ersten Halbjahr 2007
- Erheblicher Rückgang der Rohertragsmarge auf 29,8 % (VJ: 33,5 %)
- Neues Aktienrückkaufprogramm gestartet
- Nach Kursrückgang sehr günstig bewertet, Rating Kaufen

# Unternehmen

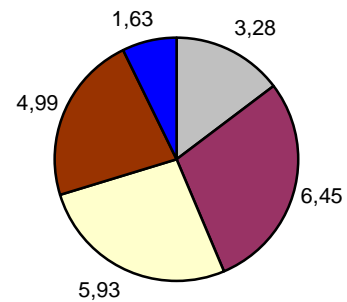
## Profil

Die Advanced Medien AG mit Sitz in München ist das einzige börsennotierte Unternehmen in dem Bereich Inflight Entertainment und fungiert als Holding für die Tochtergesellschaften Atlas Air Film + Media Service GmbH, Duisburg und Inflight Productions Limited, London mit ihren weltweiten Standorten, die unter der Plattform IFE Alliance Airlines umfassende Dienstleistungen (Audio, Video, Technik) für die Boardunterhaltung in Passagierflugzeugen zur Verfügung stellen. Zu den Kernkompetenzen gehört dabei die Gestaltung und Lieferung des Video- und Musikprogramms an Board sowie die Systemintegration der Steuerungssoftware für die Inhalte des Boardunterhaltungssystems. Mehr als 100 Fluggesellschaften zählen zum Kundenstamm der Tochterunternehmen. Mit einem Marktanteil von rund 40 % ist der Advanced Medien Konzern klarer Marktführer in dieser Branchennische.

## Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
Lupus Alpha S.A.	6,45
Axxion S.A.	5,93
Marian von Korff	1,63
KST Beteiligungs AG	3,28
Universal-Investment-Gesellschaft mbH	4,99
Streubesitz	78,85

Aktionärsstruktur (in %)



Quelle: Advanced Medien, GBC

## Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
WAEA (World Airline Entertainment Association), Toronto	17. - 20. September 2007
Zwischenmitteilung Q3-Zahlen	15. November 2007

Quelle: Advanced Medien, GBC

## Umsatzentwicklung - 1. Halbjahr 2007

in Mio. €	1. HJ 2006	1. HJ 2007	2006 vs. 2007
Umsatz	23,16	42,17	63,1 %
EBITDA	1,94	2,48	27,8 %
EBT	1,58	1,13	-28,5 %
Periodenergebnis	0,60	0,94	56,6 %
EPS in €	0,04	0,06	50,0 %

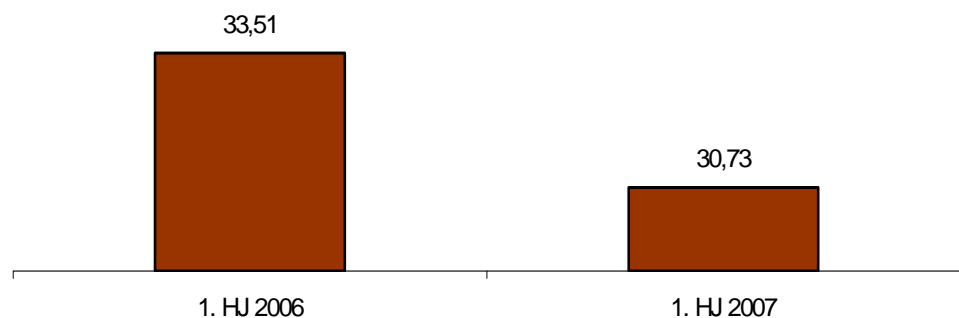
Quelle: Advanced Medien, GBC

Umsatzseitig verzeichnete die Advanced Medien AG eine durchaus erfreuliche Entwicklung der operativen Geschäftstätigkeit. So konnten die Umsatzerlöse in den ersten sechs Monaten deutlich um 63,11 % von 23,16 Mio. € auf 42,17 Mio. € gesteigert werden. Hierbei gilt zu berücksichtigen, dass die Inflight Productions Ltd. im Vorjahr lediglich mit drei Monaten des Halbjahres konsolidiert worden ist. Vor allem in den Regionen Asien, Australien und Nordamerika konnte das Geschäftsvolumen mit Bestands- und Neukunden ausgeweitet werden.

## Kosten- und Ergebnisbetrachtung - 1. Halbjahr 2007

Der Rohertrag konnte gegenüber der vergleichbaren Vorjahresperiode erheblich von 7,76 Mio. € auf 12,42 Mio. € gesteigert werden. Positiv auf den Rohertrag im ersten Halbjahr 2007 wirkten sich sonstige betriebliche Erträge in Höhe von 0,84 Mio. € (VJ: 0,38 Mio. €) aus, wobei hier rund 0,4 Mio. € auf die Auflösung von Rückstellungen zurückzuführen sind. Im ersten Halbjahr 2007 kam es zu einem deutlichen Rückgang bei der Rohertragsmarge. Die Rohertragsmarge fiel von 33,51 % in 2006 auf 29,84 %. Für den Rückgang sind im Wesentlichen zwei Gründe verantwortlich. Einerseits sind die Rohertragsmargen bei der IFP geringer als bei der deutschen Tochtergesellschaft atlas air Film + Media Service GmbH und andererseits mussten sowohl bei Vertragsverlängerungen mit großen Bestandskunden als auch bei der Gewinnung von Neukunden Preisnachlässe gewährt werden, was entsprechend auf die Rohmarge gedrückt hat. Auf der Einkaufsseite konnten die Preisreduzierungen nicht gleichermaßen durchgesetzt werden. Die nachstehende Graphik zeigt die Entwicklung der Rohertragsmarge.

Entwicklung der Rohertragsmarge in %



Quelle: Advanced Medien, GBC

Die Personalaufwendungen sowie sonstigen betrieblichen Aufwendungen stiegen konsolidierungsbedingt an. Die Personalaufwendungen lagen zum Halbjahr 2007 bei 5,74 Mio. € (VJ: 3,45 Mio. €) und die sonstigen betrieblichen Aufwendungen betragen nach den ersten sechs Monaten 2007 4,36 Mio. € (VJ: 2,37 Mio. €).

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) konnte im Vergleich zum Vorjahr leicht zulegen und belief sich auf 2,48 Mio. € (VJ: 1,94 Mio. €). Jedoch war die EBITDA-Marge mit 5,88 % gegenüber dem Vorjahr rückläufig (VJ: 8,36 %). Die Abschreibungen stiegen im Vergleich zum Vorjahr deutlich an. Nachdem die Abschreibungen in 2006 bei 0,47 Mio. € lagen, nahmen sie im ersten Halbjahr auf 1,53 Mio. € zu. Ein Großteil entfiel dabei auf Abschreibungen auf den Kundenstamm (1. HJ 2007: 0,39 Mio. €) sowie auf das Filmvermögen (1. HJ 2007: 0,78 Mio. €). Davon entfielen rund 0,11 Mio. € auf außerplanmäßige Wertberichtigungen.

Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) betrug 0,95 Mio. €, nachdem es im Vorjahr noch bei 1,47 Mio. € lag. Die EBIT-Marge ging folglich von 6,34 % in 2006 auf 2,25 % in 2007 zurück. Das Finanzergebnis fiel aufgrund des hohen Bestandes an liquiden Mitteln mit 0,18 Mio. € positiv aus. Unterjährig lag die Steuerquote bei 15,78 %, so dass sich der Jahresüberschuss nach Minderheiten auf 0,94 Mio. € (VJ: 0,60 Mio. €) was einem Ergebnis pro Aktie von 0,06 € entspricht.

### **Betrachtung der bilanziellen Situation - 1. Halbjahr 2007**

Das Eigenkapital war trotz des positiven Jahresüberschusses niedriger als zum Jahresende 2006. Dies ist vor allem auf den Rückkauf eigener Aktien im Verlauf des ersten Halbjahres 2007 zurückzuführen. Dieser Effekt führte zu einem Rückgang des Eigenkapitals von rund 1,8 Mio. €. Zudem erfolgte rückwirkend zum 31.12.2006 eine Neubewertung des Filmvermögens, so dass der Wert der Filmrechte mit 3,66 Mio. € (zuvor: 4,16 Mio. €) bilanziert wurde.

Zudem lösten die ehemaligen Gesellschafter der IFP weitere Schuldscheine ein, so dass sich die finanziellen Vermögensgegenstände auf der Aktivseite sowie die Finanzverbindlichkeiten auf der Passivseite auf jeweils rund 4,3 Mio. € reduziert haben. Die Bilanzsumme verkürzte sich dementsprechend von 75,9 Mio. € zum Jahresende 2006 auf 65,2 Mio. € zum 30.6.2007. Des Weiteren erhielt die Advanced Medien AG durch die Teilnahme an einem „Preferred Pooled Shares (PREPS“) - Finanzierungsprogramm einen Mittelzufluss in Höhe von 2 Mio. €. Die Laufzeit des Programms beträgt 7 Jahre.

Der operative Cash Flow in den ersten sechs Monaten 2007 belief sich auf 1,93 Mio. € (VJ: -2,83 Mio. €). Die Investitionen in das Anlagevermögen lagen mit rund 0,15 Mio. € deutlich unter den Abschreibungen in Höhe von 1,53 Mio. €. Zudem flossen im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms liquide Mittel in Höhe von 1,86 Mio. € ab.

## Ausblick und Prognose

Mit deutlichen Kursverlusten reagierte der Kapitalmarkt auf die überraschende Gewinnwarnung der Advanced Medien AG Anfang August 2007. Trotz einer erfreulichen Umsatzsteigerung auf Pro-Forma Basis von mehr als 25 % lag das EBIT unter dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Hierfür war vor allem eine Erosion der Rohertragsmarge gegen Ende des zweiten Quartals 2007 verantwortlich. Es ist jedoch positiv zu sehen, dass das EBITDA von 1,49 Mio. € im ersten Halbjahr 2006 auf 2,49 Mio. € im ersten Halbjahr 2007 gesteigert werden konnte.

Die Umsatzentwicklung sollte sich auch im zweiten Halbjahr 2007 positiv gestalten. Hier erwarten wir für das Gesamtjahr Umsatzerlöse in Höhe von 82,60 Mio. € (zuvor: 77,8 Mio. €). Wir gehen davon aus, dass die Rohertragsmarge auch in der zweiten Jahreshälfte bedingt durch die verschärfte Wettbewerbssituation weiter unter Druck bleiben wird. Die Gesellschaft versucht nun durch intensive Aktivitäten in Richtung zentraler Einkauf von Filmrechten und durch die Bündelung der Einkaufsmacht, die Einkaufskonditionen zu verbessern und dem Margendruck entgegen zu wirken. Zudem wurden gegen Ende des zweiten Quartals Optimierungsmaßnahmen im Bereich Controlling ergriffen. Die Finanzabteilung an den Standorten in München, Duisburg und London wurde personell verstärkt. Des Weiteren soll die Einführung einer einheitlichen ERP-Software im zweiten Halbjahr 2007 abgeschlossen werden.

Für 2007 sieht unsere Prognose ein EBITDA von 4,81 Mio. € (zuvor: 7,39 Mio. €) vor. Die Abschreibungen sollten im zweiten Halbjahr unterhalb des hohen Niveaus des ersten Halbjahres 2007 liegen. Bei einer Steuerquote auf Konzernebene von 20 % erwarten wir daher für das laufende Geschäftsjahr ein Ergebnis pro Aktie (EPS) von 0,14 €.

Zudem hat die Advanced Medien AG ein weiteres Aktienrückkaufprogramm gestartet. Im Rahmen des Rückkaufprogramms können bis zu 10 % des Grundkapital eigene Aktien zurückgekauft werden. In einer ersten Tranche sollen 511.000 eigene Aktien über die Börse erworben werden. Zum 5.9.2007 wurden bereits 66.849 eigene Aktien über die Börse zurückgekauft. Die erworbenen Aktien sollen, wie schon bereits beim letzten Aktienrückkaufprogramm, dann eingezogen werden und folglich die ausstehende Aktienanzahl weiter reduzieren.

## Bewertung

### DCF-Bewertung

#### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Advanced Medien AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten ist die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 4,3 % (bislang: 4,05 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Nach einem Vergleich mit Erfahrungswerten für den breiteren amerikanischen Kapitalmarkt ermittelte Steward ein Branchenbeta von 1,23 für das unverschuldete Unternehmen (unleveraged beta) bei sonstigen Dienstleistungen. Dieses Branchenbeta gilt für unverschuldete Unternehmen. Mit Berücksichtigung des Verschuldungsgrades kalkulieren wir ein Beta von 1,26 (bislang: 1,16).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,22 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risiko­prämie). Die Fremdkapitalkosten schätzen wir auf 8,5 % und werden mit 3 % gewichtet, da wir eine fast vollständige Eigenfinanzierung unterstellen. Somit ergibt sich auch ein WACC von 11,1 %.

WACC von 11,1 % ermittelt

#### Kapitalkosten

Eigenkapitalkosten	11,22%
Gewicht in %	97%
Fremdkapitalkosten	8,5%
Gewicht in %	3%
Taxshield in %	25%

<b>WACC</b>	<b>11,1%</b>
-------------	--------------

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2009 - Phase 2	
Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	6,0%
Steuerquote	29,8 %
Working Capital in % vom Umsatz	-0,5 %
Umsatz zu OAV	8,0
Abschreibungen vom OAV	16,0 %

## DCF-Modell

Die Advanced Medien AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für 2007 & 2008 in Phase 1, erfolgt von 2009 bis 2013 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen im Umsatz von 3 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 6,0 % (bisher: 8,9 %) angenommen. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Steuerquote von 29,8 %.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 11,1 % (bisher: 10,4 %) errechnet.

**Der daraus resultierende faire Wert der Aktie auf Basis 2008 liegt bei 2,61 €.**

## DISCOUNTED CASHFLOWS Modellszenario Advanced Medien AG

in Mio. €	2007 E	2008 E	2009 E	2010 E	2011 E	2012 E	2013 E	Continued
Umsatz	82,60	85,40	87,96	90,60	93,32	96,12	99,00	100,98
Veränderung in %	28,8%	3,4%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
EBITDA-Marge	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
EBITA	2,41	3,50	3,52	3,62	3,73	3,84	3,96	4,04
EBITA-Marge	2,9%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Steuerquote (auf EBITA)	20,0%	20,0%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%	29,8%
Working Capital	-2,50	-2	-0,44	-0,45	-0,47	-0,48	-0,50	-0,50
in % vom Umsatz	-3,0%	-2,3%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%
Operatives Anlagevermögen	10,5	10,5	11,00	11,33	11,66	12,01	12,38	12,62
Umsatz zu OAV	7,9	8,1	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Abschreibungen	-2,4	-1,62	-1,76	-1,81	-1,87	-1,92	-1,98	-2,02
Abschreibungen vom OAV	22,9%	15,5%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%
<b>Free Cashflows</b>								
EBITDA	4,81	5,13	5,28	5,44	5,60	5,77	5,94	6,06
Steuern auf EBITA	-0,48	-0,70	-1,05	-1,08	-1,11	-1,15	-1,18	-1,20
Investitionen in AV	-1,37	-1,62	-2,25	-2,14	-2,21	-2,27	-2,34	-2,27
Veränderung des Working Capital	-0,61	-0,50	-1,56	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Rückkauf eigene Aktien	-1,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Gross Free Cashflow</b>	<b>0,44</b>	<b>2,30</b>	<b>0,41</b>	<b>2,23</b>	<b>2,29</b>	<b>2,36</b>	<b>2,43</b>	<b>2,60</b>

VALUATION IN MIO. €	Dez. 2006	2007E	2008E	2009E
Barwert expliziter FCFs	7,8	8,2	6,8	7,2
Barwert des Continuing Value	13,7	15,2	16,9	18,8
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	21,5	23,5	23,8	26,0
Nettoschulden (Net debt)	-13,01	-13,76	-16,36	-17,07
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	34,5	37,2	40,1	43,1
Fremde Gewinnanteile	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Wert des Aktienkapitals	34,4	37,1	40,0	42,9
Ausstehende Aktien in Mio.	15,3	15,3	15,3	15,3
Fairer Wert der Aktie in €	2,25	2,42	2,61	2,80

FINANZCASHFLOW in Mio. €	Dez. 05	2006e	2007e	2008e
Dividendenzahlung inkl. Fremde Anteile	0,0	0,0	0,0	0,0
Zinsaufwand/ertrag	0,30	0,30	0,30	0,30

## Sensitivitätsanalyse Fairer Wert je Aktie

		WACC				
		10,1 %	10,6 %	11,1 %	11,6 %	12,1 %
Langfristiges Wachstum	in €					
	1,0 %	2,71	2,62	2,53	2,45	2,38
	1,5 %	2,76	2,66	2,57	2,48	2,41
	2,0 %	2,81	2,70	<b>2,61</b>	2,52	2,44
	2,5 %	2,87	2,75	2,65	2,55	2,47
3,0 %	2,94	2,81	2,70	2,60	2,51	

## **Fazit**

Die Bewertung der Aktie der Advanced Medien AG ist auf aktuellem Kursniveau als attraktiv einzuschätzen. Die Gesellschaft arbeitet weiterhin profitabel und verfügt über einen hohen Bestand an liquiden Mitteln sowie steuerlich nutzbarer Verlustvorträge. Wir haben auf Grundlage unserer angepassten Prognosen einen fairen Wert für die Aktie der Advanced Medien AG auf Basis 2008 von 2,61 € (bislang: 3,86 €) ermittelt. Die nachhaltige EBITDA-Marge in dem DCF-Modell haben wir auf 6,0 % (bislang: 8,9 %) reduziert. Damit tragen wir der überraschenden Gewinnwarnung Rechnung. Wir halten unsere Annahme jedoch für konservativ und gut erreichbar.

Nach dem Kursrückgang ergibt sich eine attraktive langfristige Investmentmöglichkeit. Nachdem wir unser Rating mit der Research Note vom 10.8.2007 zunächst ausgesetzt haben, nehmen wir die Aktie der Advanced Medien AG nun wieder mit dem Rating „Kaufen“ auf.



# ANHANG

## § 01 Disclaimer / Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche German Business Concepts 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 German Business Concepts 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.

German Business Concepts 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.

## § 2 Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 34 b WpHG

Zur Einsichtnahme möglicher Interessenskonflikte in Bezug auf diese Analyse im Zeitpunkt der Veröffentlichung besuchen Sie bitte unsere Homepage, mittels den unten aufgeführten Link.

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

## § 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 German Business Concepts, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.; E-Mail: [office@gbconcepts.de](mailto:office@gbconcepts.de)

---

# GERMAN BUSINESS CONCEPTS

---



INVESTMENT RESEARCH

GBC<sup>®</sup> German Business Concepts

**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

German Business Concepts GmbH

Halderstraße 27

86150 Augsburg

Internet: <http://www.gbconcepts.de>

Fax: ++49 (0)821/241133-30

Tel.: ++49 (0)821/241133-0

Email: [office@gbconcepts.de](mailto:office@gbconcepts.de)

**Verantwortliche Analysten für diese Studie:**

**Philipp Leipold**, Dipl. Volksw., Financial Analyst

**Manuel Hoelzle**, Dipl. Kfm., Chef-Analyst

**Verantwortliches Unternehmen:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die **German Business Concepts GmbH** mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die German Business Concepts GmbH wird derzeit vertreten durch Ihren Geschäftsführer Manuel Hölzle. Herr Hölzle ist zugleich Chefanalyst der German Business Concepts GmbH und somit, neben dem primären Analyst, maßgeblich für die Qualität und den Inhalt der Analyse(n) verantwortlich.