



## Researchstudie (Anno)



**Anhaltende Umsatzdynamik in 2011 erwartet  
15 % Ziel-EBIT-Marge im Blick  
Kursziel erhöht**

**Kursziel: 16,00 €**

**Rating: Kaufen**

---

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

---



**Rating: KAUFEN**

**Kursziel: 16,00**

aktueller Kurs: 11,99  
1.4.2011 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0007226706

WKN: 722670

Börsenkürzel: SMH

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 18,721

Marketcap<sup>3</sup>: 224,47  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 194,26  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 88,0 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
EQUINET AG

**Analysten:**

Felix Gode  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

Cosmin Filker  
[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

\*Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite V

**SÜSS MicroTec AG <sup>\*5</sup>**

**Unternehmensprofil**

Branche: Technologie

Fokus: Equipment und Prozesslösungen für die Halbleiterindustrie

Mitarbeiter: 616 Stand: 31.12.2010

Gründung: 1949

Firmensitz: Garching bei München

Vorstand: Frank P. Averdung (CEO),  
Michael Knopp (CFO)



Die SÜSS MicroTec AG (SÜSS) ist einer der weltweit führenden Ausrüster für Equipment und Prozesslösungen für die Chip- und Mikrosystemtechnikindustrie. Dabei ist das Unternehmen auf die Nischenmärkte LED, MEMS, Advanced Packaging und 3D-Integration spezialisiert. SÜSS MicroTec untergliedert die von ihr angebotenen Lösungen dabei in vier Segmente: Lithografie, Substrat Bonder, Fotomaschinen Equipment und Sonstige. Der Bereich Sonstige spaltet sich dabei in die Produktgruppen Masken, Mikrooptik sowie C4NP auf. Das größte Segment des Unternehmens, die Lithografie, umfasst die Produktgruppen Mask Aligner und Coater. Dabei unterhält SÜSS Produktionsstandorte in Deutschland, den USA und der Schweiz. Der Vertrieb erfolgt sowohl über die Produktionsstandorte sowie zusätzliche Vertriebsstandorte in Frankreich und Großbritannien, als auch über Vertriebsgesellschaften im asiatischen Raum.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	103,90	139,09	175,00	201,25
EBITDA	7,57	20,52	26,90	34,20
EBIT	2,78	14,31	20,90	28,45
Jahresüberschuss	-4,81	13,23	14,96	19,28

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie*	0,03	0,71	0,80	1,03
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

\*aus fortgeführten Aktivitäten, unverwässert

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,07	1,40	1,11	0,97
EV/EBITDA	28,45	9,47	7,22	5,68
EV/EBIT	77,44	13,57	9,29	6,83
KGV	neg.	16,97	15,01	11,64
KBV		2,11		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**

05.05.2011: Veröffentlichung Q1-Bericht  
21.06.2011: Hauptversammlung  
04.08.2011: Veröffentlichung HJ-Bericht  
08.11.2011: Veröffentlichung 9M-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:**

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

12.1.2011: RS / 12,00 / KAUFEN  
7.12.2010: RG / 8,00 / KAUFEN  
5.11.2010: RS / 8,00 / KAUFEN  
10.8.2010: RS / 6,90 / KAUFEN  
11.5.2010: RS / 5,75 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;  
\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter  
[www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG,  
Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

# Inhaltsangabe

## Unternehmen

Unternehmensstruktur.....	1
Aktionärsstruktur.....	1

## Markt und Marktumfeld

Markt und Marktumfeld.....	2
----------------------------	---

## Unternehmensentwicklung & Prognose

Zahlen im Überblick.....	3
Geschäftsentwicklung 2010.....	4
Umsatzentwicklung.....	4
Ergebnisentwicklung.....	5
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	6
SWOT-Analyse SÜSS MicroTec AG.....	7
Prognose und Modellannahmen.....	8

## Bewertung/ Fazit

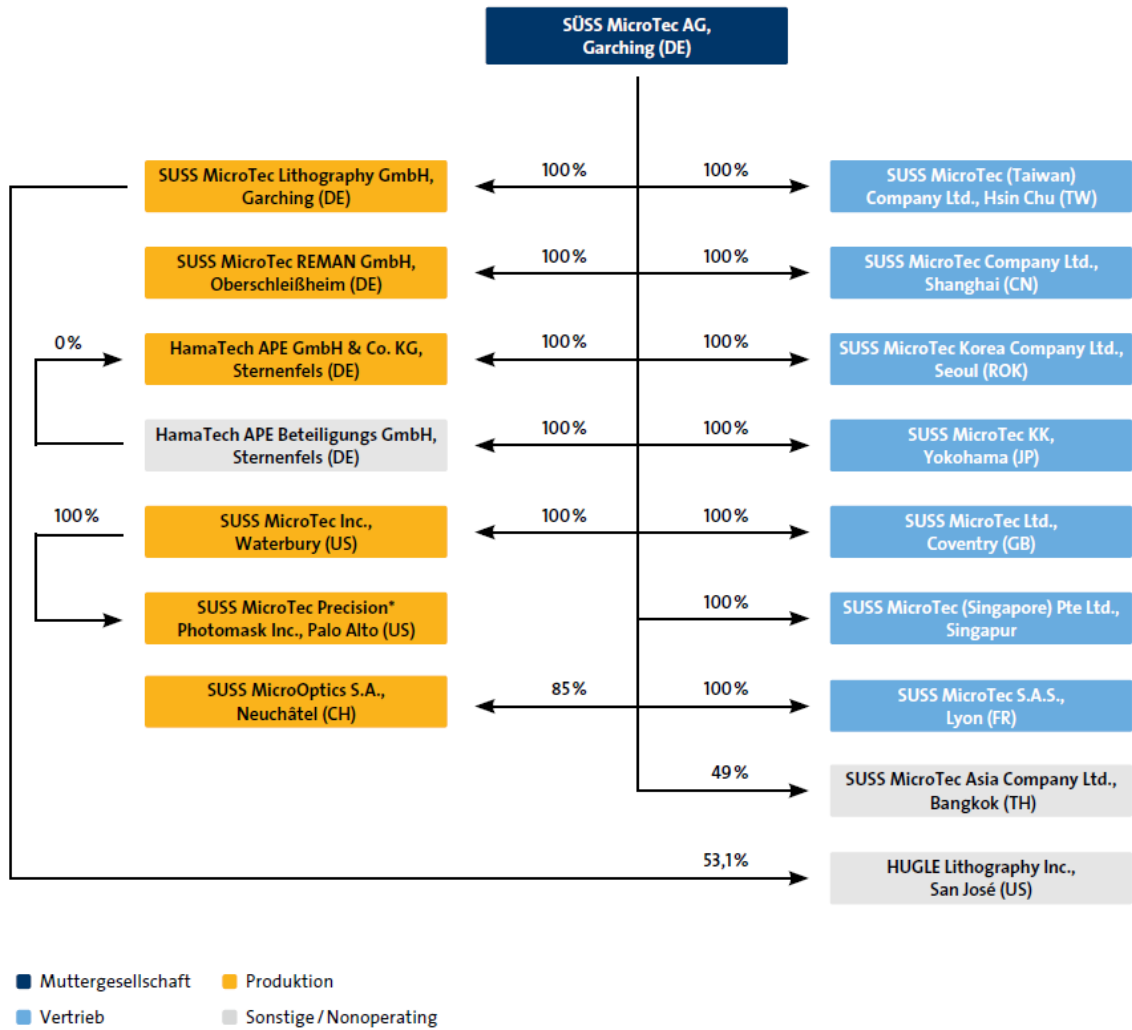
DCF-Bewertung.....	10
Modellannahmen.....	10
Bestimmung der Kapitalkosten.....	10
Bewertungsergebnis.....	10
Bewertungsmodell.....	11
Fazit .....	12

## Anhang

Disclaimer und Haftungsausschluss .....	III
Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34 b WpHG.....	V

# Unternehmen

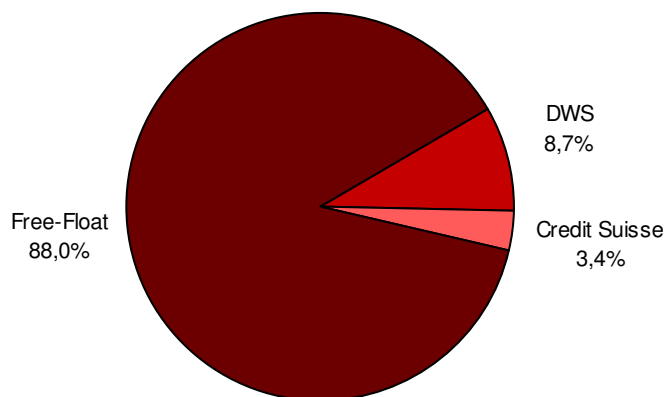
## Unternehmensstruktur



Quelle: SÜSS, GBC

## Aktionärsstruktur

### Aktionärsstruktur (Stand: 30.03.2011)



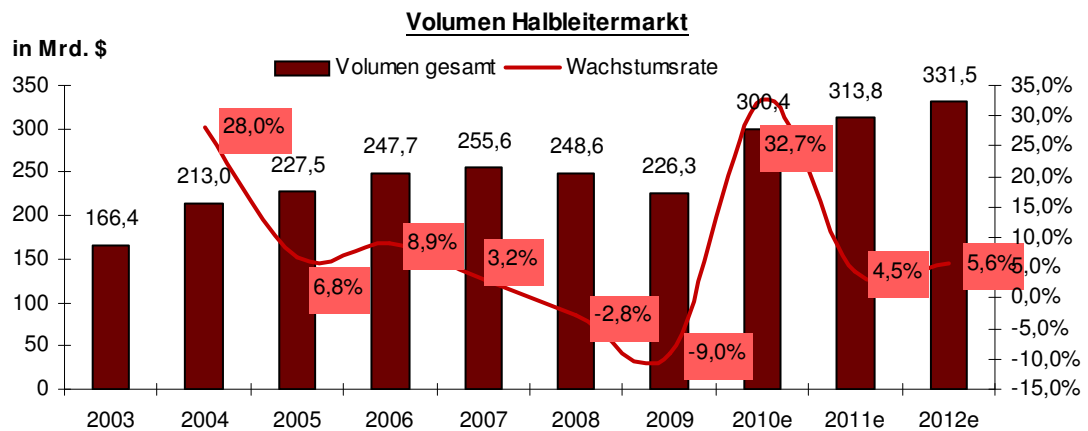
Quelle: SÜSS, GBC

## Markt und Marktumfeld

### Halbleitermarkt wächst auf Rekordniveau - auch 2011 Fortsetzung des Aufwärtstrends

Der weltweite Halbleitermarkt erfuhr im Jahr 2010 eine kräftige Erholung, nachdem in den drei Jahren zuvor rückläufige Wachstumsraten beobachtet werden konnten. Mit dem Höhepunkt der konjunkturellen Schwäche im Jahr 2009 verbuchte der weltweite Halbleitermarkt einen Einbruch um sogar 9 % auf 226,3 Mrd. US-Dollar. Die Erholung im Jahr 2010 fiel demgegenüber sehr dynamisch aus, mit einem Wachstum um 32,7 % auf 300,4 Mrd. US-Dollar (Prognose World Semiconductor Trade Statistics (WSTS) vom 30.11.2010). Damit wurde das Vor-Krisen-Volumen bereits wieder deutlich überschritten.

Aber auch im laufenden und den kommenden Jahren wird ein weiteres Wachstum erwartet. So geht WSTS davon aus, dass in 2011 ein weiterer Anstieg um 4,5 % zu erwarten ist, was mit Hinblick auf den Basiseffekt auf Grund des deutlich erhöhten Niveaus in 2010 eine starke Entwicklung darstellt. In 2012 wird sogar noch einmal von einer Erhöhung der Wachstumsrate auf dann 5,6 % ausgegangen.

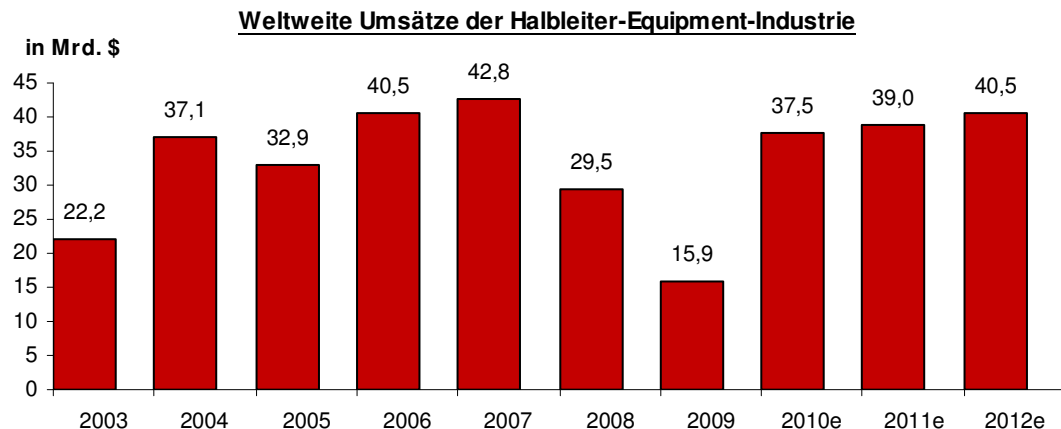


Quelle: World Semiconductor Trade Statistics (WSTS)+

### +136 % Wachstum in 2010 - auch 2011 und 2012 von weiteren Zuwächsen auszugehen

Im Zuge der starken Entwicklung des Halbleitermarktes konnte der Markt für Halbleiter-Equipment in 2010 zwar nicht die Vorkrisen-Niveaus wieder erreichen, aber deutlich überproportional zum gesamten Halbleitermarkt um 136 % auf 37,5 Mrd. US-Dollar wachsen (Prognose Semiconductor Equipment and Materials International (SEMI) vom 30.11.2010). Der Einbruch im Jahr zuvor fiel mit 46 % jedoch auch entsprechend höher aus.

In den Jahren 2011 und 2012 wird davon ausgegangen, dass ein Wachstum des Halbleiter-Equipment-Marktes in etwa in Höhe des Gesamthalbleitermarktes wächst. So wird für 2011 und 2012 ein Wachstum um 3,8 %, respektive 4,0 % erwartet.



Quelle: Semiconductor Equipment and Materials International (SEMI)

## Unternehmensentwicklung & Prognose

### Zahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2009	in %	GJ 2010	in %	GJ 2011e	in %	GJ 2012e	in %
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>103,901</b>	<b>100,0%</b>	<b>139,085</b>	<b>100,0%</b>	<b>175,000</b>	<b>100,0%</b>	<b>201,250</b>	<b>100,0%</b>
Herstellungskosten	-65,058	-62,6%	-88,000	-63,3%	-107,401	-61,4%	-123,266	-61,3%
<b>Rohergebnis</b>	<b>38,843</b>	<b>37,4%</b>	<b>51,085</b>	<b>36,7%</b>	<b>67,600</b>	<b>38,6%</b>	<b>77,984</b>	<b>38,8%</b>
Vertriebskosten	-16,674	-16,0%	-17,408	-12,5%	-18,500	-10,6%	-19,000	-9,4%
F&E-Kosten	-4,871	-4,7%	-6,824	-4,9%	-9,000	-5,1%	-9,500	-4,7%
Verwaltungskosten	-13,939	-13,4%	-17,826	-12,8%	-18,500	-10,6%	-19,000	-9,4%
sonstige betr. Erträge	2,941	2,8%	9,996	7,2%	4,800	2,7%	4,000	2,0%
sonstige betr. Aufwendungen	-3,520	-3,4%	-4,709	-3,4%	-5,500	-3,1%	-6,038	-3,0%
<b>EBIT</b>	<b>2,780</b>	<b>2,7%</b>	<b>14,314</b>	<b>10,3%</b>	<b>20,900</b>	<b>11,9%</b>	<b>28,447</b>	<b>14,1%</b>
Finanzergebnis	-0,139	-0,1%	-0,286	-0,2%	0,525	-0,2%	-0,250	-0,1%
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>2,641</b>	<b>2,5%</b>	<b>14,028</b>	<b>10,1%</b>	<b>21,425</b>	<b>11,8%</b>	<b>28,197</b>	<b>14,0%</b>
Ertragssteuern	-2,105	-2,0%	-0,993	-0,7%	-6,394	-3,5%	-8,741	-4,3%
<b>Ergebnis aus fortgeführten Aktivitäten</b>	<b>0,536</b>	<b>0,5%</b>	<b>13,035</b>	<b>9,4%</b>	<b>15,031</b>	<b>8,3%</b>	<b>19,456</b>	<b>9,7%</b>
Verlust aus nicht fortgeführten Aktivitäten	-5,393	-5,2%	0,332	0,2%	0,000	0,0%	0,000	0,0%
Minderheitenanteile	0,046	0,0%	-0,137	-0,1%	-0,075	0,0%	-0,175	-0,1%
<b>Den Aktionären zuzurechnendes Ergebnis nach Steuern</b>	<b>-4,811</b>	<b>-4,6%</b>	<b>13,230</b>	<b>9,5%</b>	<b>14,956</b>	<b>8,2%</b>	<b>19,281</b>	<b>9,6%</b>

EBITDA	7,57		20,52		26,90		34,20
in % vom Umsatz	7,9 %		4,8 %		15,4 %		17,0 %
EBIT	2,78		14,31		20,90		28,45
in % vom Umsatz	2,9 %		10,3 %		11,9 %		14,1 %
Aktienanzahl in Mio. Stück	17,019		18,475		18,721		18,721
Ergebnis je Aktie in €*	0,03		0,71		0,80		1,03
Dividende je Aktie in €	0,00		0,00		0,00		0,00

\* aus fortgeführten Segmenten nach Minderheiten, unverwässert

## Geschäftsentwicklung 2010 - starker Umsatz-, Ergebnis-, und Margensprung

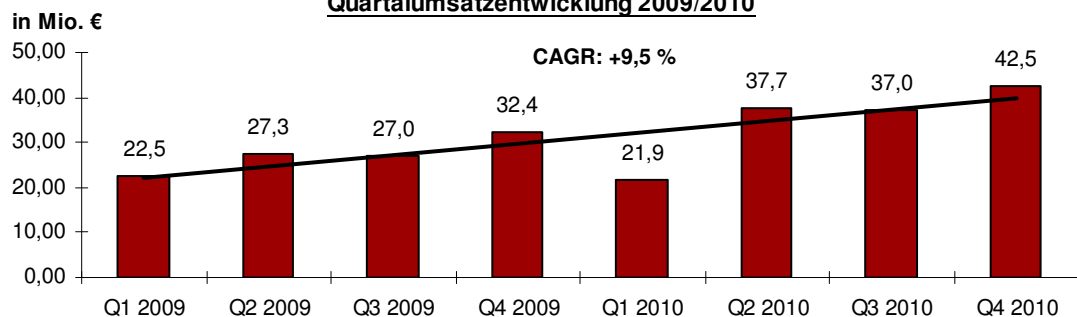
in Mio. €	GJ 2009	Δ 2009/2010	GJ 2010
Umsatzerlöse (netto)	103,90	+33,9 %	139,09
EBITDA (Marge)	7,57 (7,3 %)	+171,1 % (+7,5 Pp.)	20,52 (14,8 %)
EBIT (Marge)	2,78 (2,7 %)	+414,9 % (+7,6 Pp.)	14,31 (10,3 %)
Jahresüberschuss*	0,49	> 1.000 %	12,90
EPS in €**	0,03	> 1.000 %	0,71

Quelle: SÜSS, GBC ; \* aus fortgeführten Segmenten nach Minderheiten, \*\*unverwässert

### Umsatzentwicklung - Umsatzwachstum um 34% - Fotomasken mit starkem Beitrag

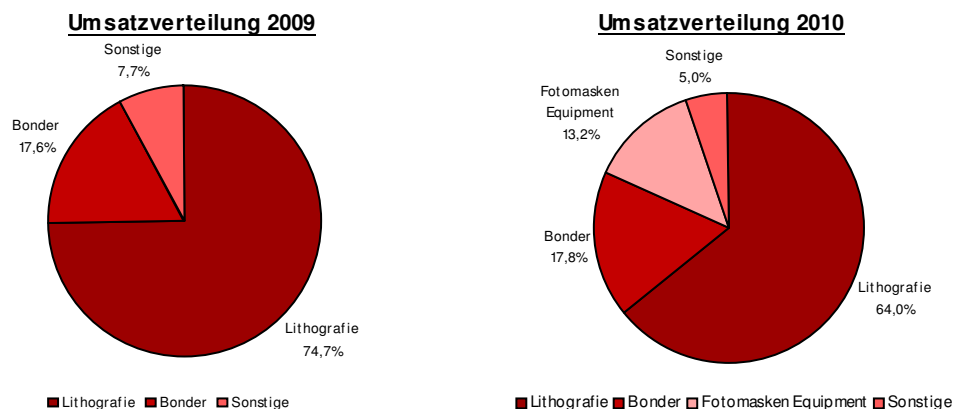
Der Umsatzanstieg der SÜSS MicroTec AG fiel im GJ 2011 entsprechend der dynamischen Entwicklung des Marktumfeldes mit 33,9 % auf 139,09 Mio. € ebenfalls sehr stark aus. Dabei ist die Akquisition der HamaTech APE (Segment Fotomasken Equipment) im Q1 2010 zu berücksichtigen, welche über den Konsolidierungszeitraum gesehen bereits einen Umsatzbeitrag in Höhe von 18,4 Mio. € leistete. Insbesondere im Q4 2010 hatte das neue Segment mit einem Umsatzbeitrag von 11,3 Mio. € einen entscheidenden Einfluss auf die starke Umsatzentwicklung im abgelaufenen GJ 2010. Zum Vergleich: Im Jahr 2009 erwirtschaftete die Hamatech APE Umsatzerlöse in Höhe von rund 11,0 Mio. €, womit sich ein Wachstum im GJ 2011 um +67 % errechnet. Dies macht deutlich, dass die Akquisition nicht nur erfolgreich zur Straffung der Fokussierung beigetragen hat, sondern auch entscheidende Wachstumsimpulse generiert werden können. Der positive Umsatztrend auf Konzernbasis hielt indes auch über das gesamte GJ 2010 an und markierte im Q4 2010 mit 42,5 Mio. € das auf Quartalsbasis gesehene höchste Niveau seit zwei Jahren. Über die vergangenen acht Quartale errechnet sich eine durchschnittliche Wachstumsrate von 9,5 %.

#### Quartalumsatzentwicklung 2009/2010



Quelle: Berechnungen GBC

Mit einem Umsatzanteil von 64,0 % leistete das Segment Lithografie auch im GJ 2010 den deutlich größten Umsatzbeitrag. Das Wachstum gegenüber 2009 lag dabei bei 14,6 %. Der Rückgang des Umsatzanteils gegenüber dem Vorjahr ist im Wesentlichen mit dem bereits hohen Umsatzanteil des neuen Segments Fotomasken Equipment sowie dem starken Wachstum des Segments Substrat Bonder um +35,0 % auf 24,7 Mio. € zu begründen.



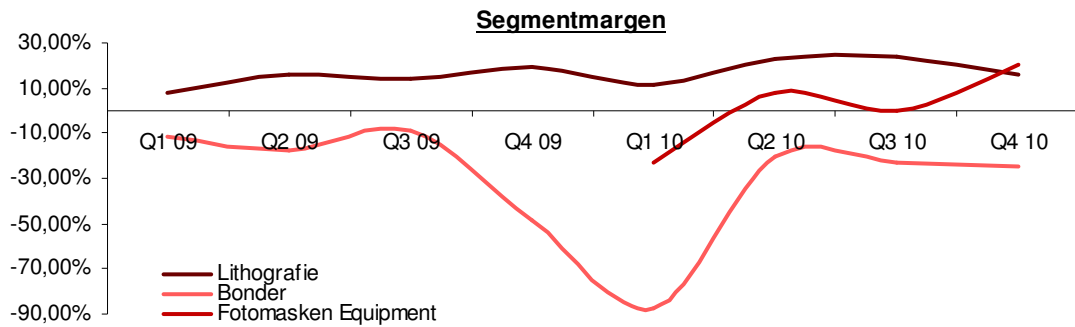
Quelle: Berechnungen GBC



**Ergebnisentwicklung - EBIT-Marge bei 10,3 % - Rentabilität deutlich gesteigert**

Erneut leistete das Segment Lithografie mit 17,0 Mio. € den deutlich größten Ergebnisanteil, 45 % mehr als im Vorjahr. Damit konnte im wichtigsten Unternehmenssegment eine EBIT-Marge von 19,1 % erreicht werden (2009: 15,1 %). Die konstant hohen Margenniveaus der Vergangenheit in diesem Segment konnten damit auch in 2010 gehalten werden.

Bereits einen positiven Ergebnisbeitrag leistete im GJ 2010 mit 2,1 Mio. € auch das neu akquirierte Segment Fotomasken Equipment. Die Segmentmarge beläuft sich damit auf 11,4 %. Angesichts einer erzielten Segmentmarge von 20,4 % im Q4 2010 wird deutlich, dass das Segment das Potenzial besitzt in den kommenden Perioden ähnliche Margenniveaus wie die Lithografie zu erzielen und damit einen entscheidenden Beitrag dazu beisteuern wird, das mittelfristige EBIT-Margenziel von 15 % zu erreichen.

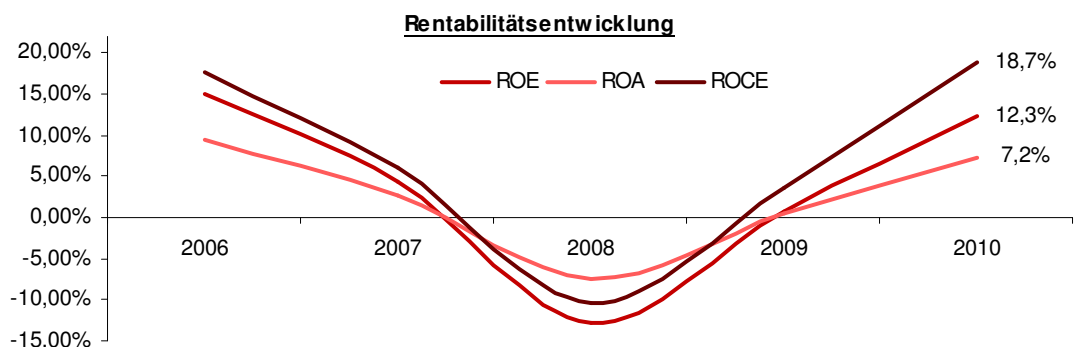


Quelle: SÜSS, GBC

Weiterhin keinen positiven Ergebnisbeitrag leistete im GJ 2010 das Segment Substrat Bonder, mit einem Ergebnis von -7,1 Mio. €. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass im Zuge der Verlagerung des Geschäftsbereichs von den USA nach Deutschland Sonderbelastungen in Höhe von 3,9 Mio. € angefallen sind. Bereinigt um diese wäre das Segmentergebnis gegenüber dem Vorjahr um 0,6 Mio. € besser ausgefallen. Der noch negative Ergebnisbeitrag des Segments Bonder ist darüber hinaus darauf zurückzuführen, dass Anwendungen der 3D-Integration erwartungsgemäß erst ab den Jahren 2012/13 verstärkt für die Serienproduktion eingesetzt werden und derzeit ein großer Teil der Umsatzerlöse mit Forschungs- und Entwicklungskunden erzielt wird, zu sehr niedrigen Margen.

Insgesamt konnte entsprechend der guten Umsatzentwicklung eine kräftige Steigerung des EBIT um 414,9 % auf nunmehr 14,31 Mio. € erreicht werden, was einer Marge von 10,3 % entspricht. Den Sonderbelastungen aus dem Bereich Bonder standen positive Ergebniseffekte in Höhe von insgesamt 4,5 Mio. € aus einmaligen Währungseffekten (1,8 Mio. €) und einem Badwill aus der HamaTech-Akquisition (2,7 Mio. €) gegenüber, welche die negativen Einmaleffekte leicht überkompensierten. Bereinigt um Sondereffekte wäre das EBIT bei 14,0 Mio. € gelegen.

Entsprechend der starken Ergebnisentwicklung erzielte SÜSS auch eine starke Steigerung der Rentabilität. So legte beispielsweise die Gesamtkapitalrendite (ROCE) auf inzwischen 18,7 % zu und übertraf damit bereits den Vorkrisenwert. Daraus werden nicht nur die gute operative Entwicklung sowie die Wirksamkeit der in der konjunkturellen Abschwungphase ergriffenen Kostensenkungs- und Effizienzmaßnahmen deutlich, sondern auch die hohe Wertschöpfung, die das Unternehmen erzielt.



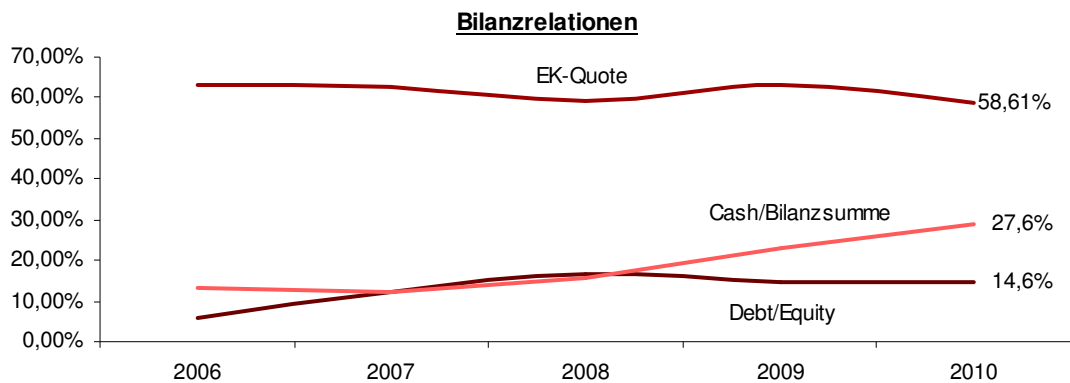
Quelle: SÜSS, GBC

## Bilanzielle und finanzielle Situation - hoher Cashflow und starke Cashquote

in Mio. €	GJ 2008	GJ 2009	GJ 2010
Eigenkapital	90,62	86,06	106,40
EK-Quote	59,0 %	63,1 %	58,6 %
Bankverbindlichkeiten	14,96	12,71	15,49
Operatives Anlagevermögen	20,53	17,92	21,25
Working Capital	52,26	40,02	40,95
Liquide Mittel	24,37	31,11	50,10

Quelle: Berechnungen GBC

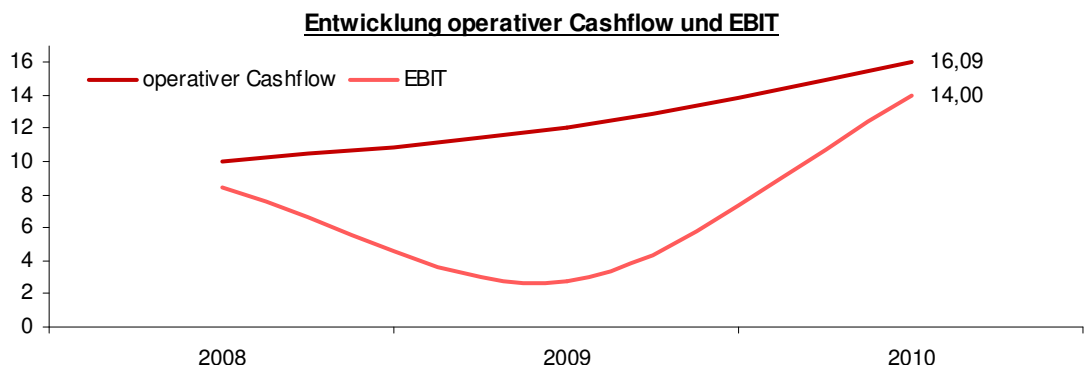
Die sehr gute operative Entwicklung der SÜSS MicroTec AG wird durch ein anhaltend solides bilanzielles Bild unterstützt. Während es dem Unternehmen während der Konjunkturkrise gelungen ist, die guten Bilanzrelationen aufrecht zu erhalten, konnten diese auch in der Expansionsphase 2010 beibehalten werden. So wurde die Eigenkapitalquote in den vergangenen Jahren stabil bei einem Wert von um 60 % gehalten. Gleichzeitig nahm die Verschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital (Debt/Equity) ab, auf nunmehr 14,6 %. Zudem wurde der Bestand an finanziellen Mitteln stetig auf nunmehr 52,50 Mio. € erhöht.



Quelle: Berechnungen GBC

Die vergleichsweise hohe Cashposition von 27,6 % der Bilanzsumme ist vornehmlich den starken operativen Cashflows der vergangenen Jahre geschuldet. In den vergangenen drei Jahren lag dieser stetig oberhalb des EBIT, was eine hohe Ergebnisqualität indiziert. Auch in 2010 übertraf der operative Cashflow mit 16,09 Mio. € das bereinigte EBIT um knapp 15 % (siehe Grafik unten).

Ein Grund der guten Cashflows ist ein effizientes Working Capital-Management. Während das Net-Working-Capital im Jahr 2009 drastisch um beinahe ein Viertel gesenkt werden konnte, erhöhte sich der Bestand trotz des starken Umsatzwachstums im GJ 2010 insgesamt nur leicht. Zwar nahmen die Vorratsbestände deutlich zu, was jedoch durch einen gleichzeitigen Anstieg der Verbindlichkeiten aus Lieferungen & Leistungen sowie der erhaltenen Anzahlungen ausgeglichen wurde.



Quelle: Berechnungen GBC; EBIT 2008 und 2010 bereinigt um Sondereffekte

## SWOT - ANALYSE SÜSS MicroTec AG

### Stärken

- Finanzielle Stabilität durch hohen Nettocashbestand und solide Eigenkapitalquote von rund 60 %
- Sehr gute Positionierung der Produkte innerhalb der adressierten Märkte
- Nachhaltige hohe Cashflows und steigende Ergebnismargen schlagen sich in einer hohen Ergebnisqualität und steigenden Kapitalrenditen nieder
- Durch die Übernahme der HamaTech APE sowie deren Betriebsgrundstück verfügt SÜSS über ausreichend Kapazitätsreserven für zukünftiges Wachstum
- Durch die Verlagerung des Bonderbereichs von den USA nach Deutschland können zusätzliche Synergiepotentiale gehoben werden

### Schwächen

- Weiterhin hohe Abhängigkeit vom Geschäftsbereich Lithografie, der 2010 einen Umsatzanteil von 64,0 % ausmachte
- Um die Wettbewerbsfähigkeit auch zukünftig zu erhalten, sind hohe Investitionen in Forschung & Entwicklung notwendig
- Die Erteilung von Aufträgen erfolgt sehr kurzfristig, was in einer geringen Sichtbarkeit der Auftragseingänge resultiert
- Das Segment Substrat Bonder steuert seit mehreren Jahren negative Ergebnisbeiträge, jedoch ist mit der zunehmenden Bedeutung von 3D-Integration in der Fertigung eine Veränderung dieser Situation absehbar

### Chancen

- Zahlreiche Kooperationen im Bereich der 3D-Integration könnten zukünftig hohe Umsatzpotenziale eröffnen
- Märkte für MEMS, LED und 3D-Integration bergen in den kommenden Jahren ein über dem allgemeinen Halbleitermarkt liegendes Wachstumspotenzial
- Durch das starke Engagement in Asien könnte SÜSS von dem dort stärkeren als in anderen Regionen der Welt erwarteten Wachstum überproportional profitieren

### Risiken

- Die aktuellen Produktentwicklungen im Bereich Substrat Bonder könnten sich als nicht wettbewerbsfähig herausstellen
- Fehldispositionen im F&E-Bereich könnten einen technologischen Wandel zu spät erkennen lassen und zu Wettbewerbsnachteilen führen
- Im Zuge der weltweiten wirtschaftlichen Erholung kann es zu Lieferengpässen und Preiserhöhungen kommen, was sich negativ auf die Ergebnissituation auswirken könnte

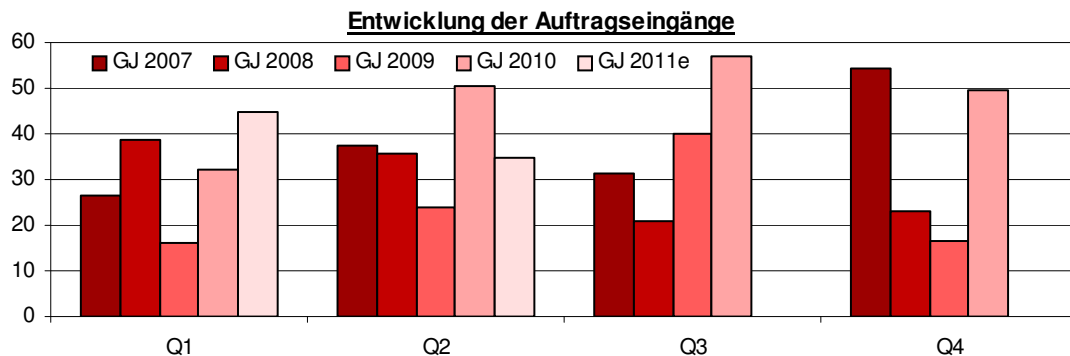
## Prognose und Modellannahmen - EBIT-Marge mittelfristig bei 15 % erwartet

in Mio. €	GJ 2010a	GJ 2011e alt	GJ 2011e neu	GJ 2012e
Umsatzerlöse	139,10	175,00	175,00	201,25
EBITDA (Marge)	20,52 (14,8 %)	26,14 (14,9 %)	26,90 (15,4 %)	34,20 (17,0 %)
EBIT (Marge)	14,31 (10,3 %)	20,13 (11,5 %)	20,90 (11,9 %)	28,45 (14,1 %)
Konzernjahresüberschuss	13,23	13,67	14,96	19,28
EPS	0,71*	0,73	0,80	1,03

Quelle: Berechnungen GBC, \* aus fortgeführten Segmenten nach Minderheiten, unverwässert

### Umsatzprognosen - Weiteres Wachstum in 2011 erwartet - über 170 Mio. € geplant

Gemäß unserem Research Comment vom 12.01.2011 haben wir unsere Umsatzprognosen für das Geschäftsjahr 2011 auf 175,00 Mio. € angehoben. Diese Einschätzung behalten wir nun, nach der Veröffentlichung der Geschäftsjahreszahlen 2010 sowie der Umsatzguidance des Managements, bei. So geht das Management von Umsatzerlösen in Höhe von über 170 Mio. € aus.



Quelle: SÜSS, GBC

Zum Ende des Geschäftsjahres 2010 betrug der Auftragsbestand der SÜSS MicroTec AG 116,1 Mio. €, womit sich eine Auftragsreichweite von durchschnittlich 7,5 Monaten errechnet. Zudem soll sich der Auftragseingang gemäß den Aussagen des Managements im Q1 2011 auf ca. 45 Mio. € belaufen. Unterdessen erwarten wir im Q2 2011 Auftragseingänge in Höhe von 35 Mio. €. Während die Auftragseingänge im Q2 2010 insbesondere durch die erstmalige Konsolidierung der HamaTech APE sowie einer starken Nachfrage von asiatischen Produktionskunden im Segment Lithografie besonders hoch ausfielen, erwarten wir für das Q2 2011 nun eine Rückkehr auf einen an den Vorjahren orientierten durchschnittlichen Wert.

Indes kann nicht davon ausgegangen werden, dass im 1. HJ 2011 akquirierte Auftragseingänge noch im GJ 2011 in Umsatzerlöse gewandelt werden können. Vielmehr hat sich die durchschnittliche Lieferzeit inzwischen auf 7-9 Monate verlängert. Dies ist vor allem auch auf den veränderten Produktmix zurückzuführen, beispielsweise für die Fertigung von komplexen Systemen wie dem *MaskTrack Pro*. Zugleich können Produktionskapazitäten nicht beliebig schnell erweitert werden, auch wenn entsprechende Schritte bereits unternommen werden. Daher rechnen wir damit, dass der Auftragseingang des 1. HJ 2011 zu rund 75 % in Umsatz gewandelt werden kann. Damit ergibt sich die entsprechende Umsatzprognose von 175 Mio. €. Dies entspricht einer Wachstumserwartung von 25,8 % gegenüber 2010.

Das Wachstum sollte dabei insbesondere von den Märkten für MEMS und LED ausgehen. Auch wenn 3D-Integration bereits heute eine steigende Bedeutung in der Fertigung erlangt, wird erst ab den Jahren 2012 und 2013 mit maßgeblichen Ordervolumina für diesen Bereich gerechnet. Entsprechend sollte das Segment Bonder in 2011 noch keine nennenswerten weiteren Wachstumssprünge verzeichnen. Das Marktvolumen wird für 2013 jedoch auf über 500 Mrd. US-Dollar geschätzt, so dass dem Bonder-Segment in den kommenden zwei bis drei Jahren eine deutlich signifikantere Rolle zukommen wird.

**Ergebnisprognosen - EBIT-Marge 11,9 % in 2011 erwartet - EBIT-Zielmarge: 15 %**

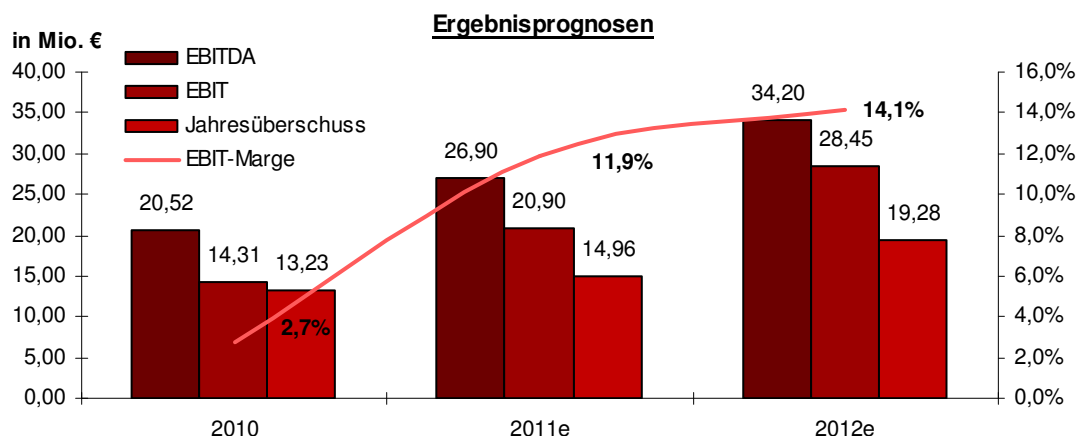
Die Rohertragsmarge sollte im GJ 2011 einen merklichen Anstieg erfahren. Dies ist vor allem im Zusammenhang mit dem neuen Geschäftsbereich Fotomaschinen Equipment zu sehen, der schon im ersten Jahr der Konsolidierung einen klar positiven Ergebnisbeitrag leistete und im Q4 2010 bereits das Profitabilitätsniveau des Segments Lithografie erreichte. Gegenläufig werden sich noch die leichte Zunahme der Beschaffungspreise, der weiterhin noch niedrige Margenbeitrag des Segments Substrat Bonder sowie Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungskosten in ähnlicher Größenordnung wie 2010 auswirken, so dass wir insgesamt von einer Rohmarge in Höhe von 38,6 % ausgehen. Ab dem GJ 2012 erwarten wir dann einen steigenden Ergebnisbeitrag des Segments Substrat Bonder sowie auslaufende Abschreibungen auf aktivierte Entwicklungsleistungen, was zu einem weiteren sukzessiven Anstieg der Rohertragsmarge führen sollte.

Voraussichtlich werden auch in 2011 noch im Zusammenhang mit der Standortverlagerung von den USA nach Deutschland einmalige Belastungen in Höhe von 2,6 Mio. € anfallen, so dass insbesondere die Verwaltungskosten erneut auf einem erhöhten Niveau ausfallen werden. Die Forschungs- und Entwicklungskosten erwarten wir auch im GJ 2011 auf einem anhaltend hohen Niveau, da Aktivierungen nur noch im sehr geringen Umfang stattfinden und F&E-Investitionen entsprechend direkt als Aufwand verbucht werden.

Insgesamt erwarten wir für 2011 ein EBIT in Höhe von 20,90 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 11,9 % entspricht. Damit haben wir unsere Prognose gegenüber unserer letzten Einschätzung vom 12.01.2011 leicht erhöht. Die von uns erwartete EBIT-Marge liegt damit am unteren Ende der Bandbreite der vom Vorstand ausgegebenen Guidance von 10-15 %. Damit ist unsere Ergebnisprognose insgesamt als konservativ einzuschätzen. Auch für das Jahr 2012 gehen wir noch nicht davon aus, dass das EBIT-Margen-Ziel von 15 % erreicht werden wird. Vielmehr sollte dies erst mit dem wachsenden Ergebnisbeitrag des Segments Substrat Bonder sowie den auslaufenden Abschreibungen aus aktivierten Entwicklungskosten erreicht werden, was wir im Jahr 2013 erwarten.

Das Finanzergebnis sollte zudem im GJ 2011 positiv durch den Verkauf der Cascade-Aktien im Q1 2011 beeinflusst sein. Der aus dem Verkauf resultierende steuerfreie Sonderertrag in Höhe von 0,8 Mio. € wirkt entsprechend ergebniserhöhend.

Die effektive Steuerquote fiel im GJ 2010 mit 7,1 % sehr niedrig aus, was im Zuge der Standortverlagerung des Segments Substrat Bonder zu sehen war. Hierbei wurden latente Steuern in Höhe von 4,5 Mio. € aktiviert, was zu dem steuermindernden Effekt führte. Für das GJ 2011 ist ein solcher Effekt derzeit nicht zu erwarten. Jedoch wird in 2011 die effektive Steuerquote auf Grund des steuerfreien Gewinns aus dem Verkauf der Cascade-Aktien leicht unterhalb des normalen Niveaus liegen. Wegen des entfallenden Steuereffektes erwarten wir, dass der Anstieg des Jahresüberschusses um +13,0 % unterproportional zum Anstieg des EBIT erfolgen wird. Dennoch sollte ein absoluter Jahresüberschuss von 14,96 Mio. € zu verzeichnen sein.



Quelle: GBC

## Bewertung

### DCF-Bewertung

#### Modellannahmen

Die SÜSS MicroTec AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2011 und 2012 in Phase 1 (siehe Seiten 8-9), erfolgt von 2013 bis 2018 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBIT-DA-Marge haben wir 17,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 31,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

#### Bestimmung der Kapitalkosten

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

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 3,25 % (bisher: 3,00 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,11 (zuvor: 1,11).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,38 % (bisher: 9,13 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Die Erhöhung ist dabei auf den angestiegenen risikolosen Zinssatz zurückzuführen. Die weiteren Faktoren haben wir unverändert belassen. Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen (zuvor: 100 %), ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,38 % (bisher: 9,13 %).

#### Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,38 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2011 entspricht als **Kursziel 16,00 €**. Damit haben wir das bisherige Kursziel von 12,00 € um +33 % nach oben hin angepasst. Die Anpassung des Kursziels trägt dabei den guten Resultaten des abgelaufenen Geschäftsjahres 2010 und den damit verbundenen Prognoseanhebungen für die Geschäftsjahre 2011 und 2012 Rechnung. Die Auswirkung des leicht gesteigerten Kapitalkostensatzes wird durch die Prognoseerhöhung deutlich überkompensiert.

## SÜSS MicroTec AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

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

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	17,0%	ewige EBITA - Marge	13,9%
AFA zu operativen Anlagevermögen	34,0%	effektive Steuerquote im Endwert	31,0%
Working Capital zu Umsatz	30,0%		

### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in TEUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	
Umsatz (US)	175,00	201,25	211,21	221,67	232,64	244,16	256,24	268,92	
US Veränderung	25,8%	15,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	9,21	11,84	10,56	10,56	10,56	10,56	10,56	10,56	
EBITDA	26,90	34,20	35,80	37,57	39,43	41,38	43,43	45,58	
EBITDA-Marge	15,4%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	
EBITA	20,90	28,45	30,02	30,77	32,30	33,89	35,57	37,33	
EBITA-Marge	11,9%	14,1%	14,2%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%
Steuern auf EBITA	-6,24	-8,82	-9,31	-9,54	-10,01	-10,51	-11,03	-11,57	
zu EBITA	29,8%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
EBI (NOPLAT)	14,66	19,63	20,71	21,23	22,28	23,39	24,54	25,76	
Kapitalrendite	23,6%	27,9%	26,8%	25,4%	25,4%	25,4%	25,4%	25,4%	24,7%
Working Capital (WC)	51,35	60,38	63,45	66,59	69,88	73,34	76,97	80,78	
WC zu Umsatz	29,3%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
Investitionen in WC	-10,40	-9,02	-3,07	-3,14	-3,30	-3,46	-3,63	-3,81	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	19,00	17,00	20,00	20,99	22,03	23,12	24,26	25,46	
AFA auf OAV	-6,00	-5,75	-5,78	-6,80	-7,14	-7,49	-7,86	-8,25	
AFA zu OAV	31,6%	33,8%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	34,0%	
Investitionen in OAV	-3,75	-3,75	-8,78	-7,79	-8,18	-8,58	-9,01	-9,45	
Investiertes Kapital	70,35	77,38	83,45	87,58	91,91	96,46	101,24	106,25	
EBITDA	26,90	34,20	35,80	37,57	39,43	41,38	43,43	45,58	
Steuern auf EBITA	-6,24	-8,82	-9,31	-9,54	-10,01	-10,51	-11,03	-11,57	
Investitionen gesamt	-14,15	-12,78	-11,85	-10,93	-11,47	-12,04	-12,64	-13,26	
Investitionen in OAV	-3,75	-3,75	-8,78	-7,79	-8,18	-8,58	-9,01	-9,45	
Investitionen in WC	-10,40	-9,02	-3,07	-3,14	-3,30	-3,46	-3,63	-3,81	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	6,51	12,60	14,64	17,10	17,95	18,84	19,77	20,75	326,09

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	258,07	269,68
Barwert expliziter FCFs	84,01	79,29
Barwert des Continuing Value	174,06	190,39
Nettoschulden (Net debt)	-44,45	-56,81
Barwert aller Optionsrechte	-2,53	-2,76
Wert des Eigenkapitals	300,00	323,73
Fremde Gewinnanteile	-0,44	-0,48
Wert des Aktienkapitals	299,56	323,25
Ausstehende Aktien in Tsd.	18,721	18,721
Fairer Wert der Aktie in EUR	16,00	17,27

### Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,11
Eigenkapitalkosten	9,4%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
<b>WACC</b>	<b>9,4%</b>

### Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%	10,4%
22,7%	17,16	16,09	15,18	14,39	13,71
23,7%	17,67	16,55	15,59	14,77	14,05
24,7%	18,17	17,00	16,00	15,14	14,39
25,7%	18,68	17,46	16,41	15,51	14,73
26,7%	19,18	17,91	16,82	15,88	15,06



## Fazit

Erfolgreiches Geschäftsjahr 2010 - hohe Umsatz- und Ergebnisdynamik auch in 2011 erwartet - Kursziel von 12 € auf 16 € erhöht - Rating KAUFEN bestätigt

Im Zuge des weitreichenden konjunkturellen Aufschwungs konnte sich auch der internationale Halbleitermarkt klar erholen und markierte sogar neue Höchststände, oberhalb des Vorkrisenniveaus. Auch der Halbleiter-Equipment-Markt legte im GJ 2010 deutlich zu und wies ein Wachstum von rund 136 % auf.

Vor diesem Hintergrund ist das Geschäftsjahr 2010 auch für die SÜSS MicroTec AG sehr erfolgreich verlaufen. Die Umsatzerlöse konnten um 33,9 % auf 139,09 Mio. € gesteigert werden, wobei neben dem organischen Wachstum auch die Akquisition der HamaTech APE zu Beginn des Jahres 2010 beigetragen hat. Gestützt wurde das Wachstum dabei von den drei wichtigsten Segmenten des Unternehmens, Lithografie, Substrat Bonder und Fotomasken Equipment. Während der Umsatzbeitrag des neuen Segments Fotomasken Equipment bereits im ersten Jahr einen Umsatzbeitrag von 18,4 Mio. € beisteuerte, kletterten die Umsätze in den Segmenten Lithografie und Substrat Bonder um 14,6 %, respektive 35,0 %.

Dabei ist zu beachten, dass die Umsätze des Segments Substrat Bonder für einige große Produktionssysteme noch mit einem nur sehr geringen Margenbeitrag ausgeliefert wurden. Dies ist vor dem strategischen Hintergrund der aussichtsreichen Markterwartung für 3D-Integration in den kommenden Jahren zu sehen. Neben diesem Effekt wurde das Ergebnis durch die Verlagerung des Segments Substrat Bonder von den USA nach Deutschland in Höhe von 3,9 Mio. € belastet.

Den negativen Einmalbelastungen standen jedoch auch positive Sondereffekte aus einmaligen Währungseffekten sowie ein Badwill-Ertrag im Zuge der HamaTec-Akquisition gegenüber. Insgesamt überkompensierten die positiven Effekte die negativen Effekte sogar leicht um 0,3 Mio. €. Auf Konzernebene konnte damit ein EBIT in Höhe von 14,31 Mio. € erzielt werden, nach 2,78 Mio. € im Vorjahr. Die EBIT-Marge kletterte im gleichen Zuge von 2,7 % auf 10,3 %.

Auch für 2011 sollte das Unternehmen weiteres Wachstum generieren können. Gemäß unseren Prognosen erwarten wir einen weiteren deutlichen Anstieg auf 175 Mio. €. Ergebnisseitig sollte ebenfalls eine weitere Steigerung erfolgen können, auch wenn weitere Sonderbelastungen in Höhe von ca. 2,6 Mio. € im Rahmen der Standortverlagerung zu erwarten sind. Unsere EBIT-Prognose sieht einen Wert von 20,9 Mio. € vor, was einer Marge von 11,9 % entspricht. Damit gerät die Größenordnung einer Ziel-EBIT-Marge von 15 % in greifbare Nähe. Diese sollte nach unserer Einschätzung im Jahr 2013 erreicht werden können, mit einem steigenden Ergebnisbeitrag des Segments Substrat Bonder sowie dann auslaufenden Abschreibungen aus in der Vergangenheit aktivierten Entwicklungsleistungen.

**Auf Basis unserer Prognosen errechnet sich für das Geschäftsjahr 2012 ein KGV von 11,6. Vor dem Hintergrund der Tatsache, dass die SÜSS MicroTec AG in einem sehr wachstumsstarken Markt aktiv ist, schätzen wir diesen Wert nicht als zu hoch ein. Vielmehr weist das Unternehmen starke Wachstumsraten, steigende Ergebnismargen und zweistellige Kapitalrenditen aus. Dies rechtfertigt in unseren Augen auch eine noch höhere Bewertung. Zu diesem Ergebnis kommen wir auch mittels unserer DCF-Kalkulation, wonach sich auf Sicht von Ende 2011 ein fairer Wert pro Aktie in Höhe von 16,00 € errechnet. Beim aktuellen Kursniveau von 12,00 € ergibt sich damit ein weiteres Kurspotenzial von über 30 %. Daher bestätigen wir auch unser bisheriges Rating KAUFEN.**



## 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>**

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

### **§ 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. Aktiensplitts, 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>**

**§ 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 Wertpapierte oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)****§ 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) 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.
- (6) 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.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst**

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

**§ 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)



GBC AG<sup>®</sup>  
**- 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](mailto:office@gbc-ag.de)