



## **Researchstudie (Update)**



## **Umsatzentwicklung über unseren Erwartungen - Prognosen leicht angehoben**

**Kursziel: 26,00 €**

**Rating: Halten**

---

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

---

## AUGUSTA Technologie AG <sup>\*5</sup>

**Rating: Kaufen**

**Kursziel: 26,00**

aktueller Kurs: 24,10

9.8.2012 / ETR

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0D6612

WKN: A0D661

Börsenkürzel: ABE1

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 7,684

Marketcap<sup>3</sup>: 185,18

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 140,96

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 16,4 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

CBS

M.M. Warburg&Co.

### 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 IV

### Unternehmensprofil

Branche: Technologie

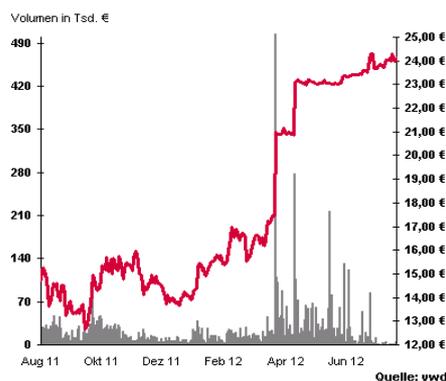
Fokus: Vision Technologies

Mitarbeiter: 498 Stand: 30.6.2012

Gründung: 1991

Firmensitz: München

Vorstand: Amnon F. Harman, Berth Hausmann



Die AUGUSTA Technologie AG ist ein integriertes Technologieunternehmen mit Fokus auf das Segment Vision. Dabei entwickelt, produziert und vertreibt das Unternehmen digitale Kamerasysteme und optische Sensorsysteme für eine Vielzahl von Abnehmerbranchen und Anwendungsbereiche, etwa für die industrielle Bildverarbeitung oder die optische Überwachung. Das Segment wird durch die zwei 100 %igen Beteiligungsunternehmen Allied Vision Technologies und LMI Technologies und deren Tochtergesellschaften repräsentiert. Bei industriell genutzten digitalen Kameras mit FireWire-Schnittstelle ist das Unternehmen mit einem Marktanteil von 15 % Weltmarktführer und belegt Rang 2 unter den Marktplayern für GigE-Schnittstellen-Kameras. Dem weiteren Segment "Sonstige Geschäftsbereiche" sind die beiden Unternehmen HE Systeme Electronic (Leistungselektronik) sowie DEWETRON (Mobile Messsysteme) untergliedert.

### Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	77,28	101,31	108,48	113,64
EBITDA	10,74	17,95	20,08	22,73
EBIT	8,46	12,97	14,83	17,73
Jahresüberschuss*	5,41	8,87	10,55	13,14

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie*	0,71	1,16	1,38	1,73
Dividende je Aktie	0,45	0,60	0,60	0,60

\*aus fortgeführten Segmenten nach Minderheiten, 2011 vor Wertberichtigung P+S Technik

### Kennzahlen

EV/Umsatz	2,27	1,39	0,78	1,24
EV/EBITDA	16,31	7,85	7,02	6,20
EV/EBIT	20,70	10,87	9,51	7,95
KGV	34,23	20,88	17,55	14,09
KBV		1,23		

### Finanztermine:

#### Datum: Ereignis

07.11.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

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

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

9.5.2012: RS / 25,00 / KAUFEN

4.4.2012: RS / 25,00 / KAUFEN

27.3.2012: RS / 25,00 / KAUFEN

20.2.2012: RS / 24,50 / KAUFEN

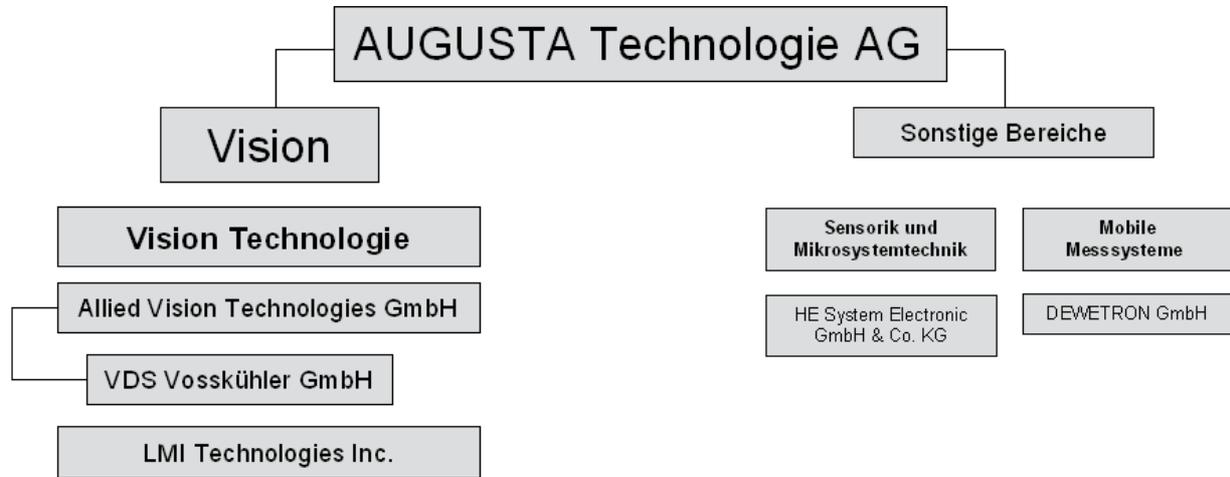
14.2.2012: RG / 24,50 / KAUFEN

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.

# Unternehmen

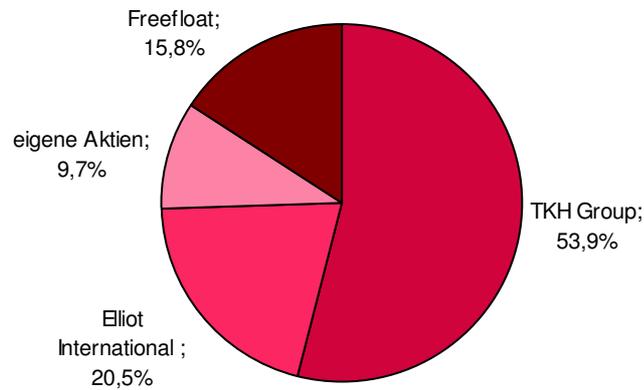
## Unternehmensstruktur



Quelle: AUGUSTA, GBC

## Aktionärsstruktur

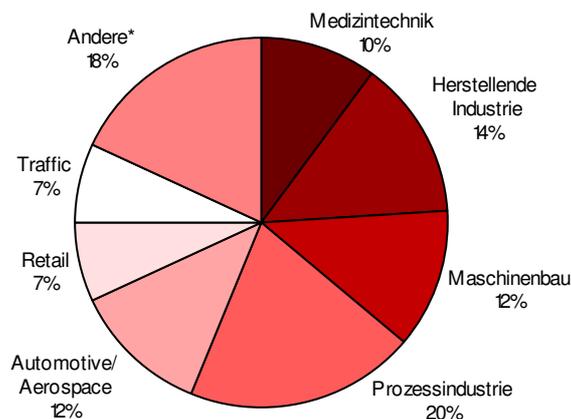
### Aktionärsstruktur



Quelle: AUGUSTA, GBC

## Kundenstruktur

### Umsatzverteilung Abnehmerbranchen



Quelle: AUGUSTA, GBC; \*Medien, Energie, Technologie, Logistik

## Geschäftsentwicklung 1. HJ 2012 - Umsatzentwicklung über Erwartungen

in Mio. €	HJ 2011	Δ 2011/2012	HJ 2012
Umsatzerlöse	49,14	+10,3 %	54,20
EBITDA (Marge)	8,24 (16,8 %)	+20,9 %	9,96 (18,4 %)
EBIT (Marge)	5,82 (11,9 %)	+26,5 %	7,36 (13,6 %)
Jahresüberschuss*	3,39	+53,7 %	5,21
EPS in €*	0,45	+53,7 %	0,68

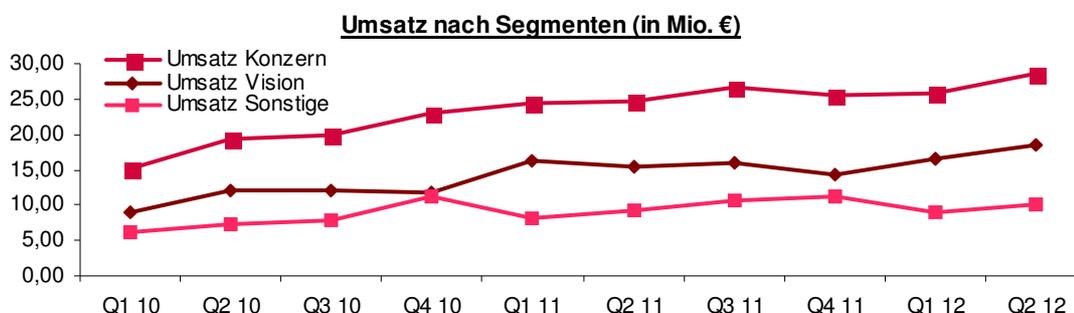
Quelle: AUGUSTA, GBC ; \*aus fortgeführten Segmenten nach Minderheiten

### Umsatzentwicklung - Segment Vision mit starker Entwicklung im Q2

Die Umsatzentwicklung im 1. HJ 2012 lag über unseren Erwartungen. Während die Wachstumsrate im Q1 2012 bei 5,7 % lag, konnte die Dynamik im Q2 2012 mit einer Steigerungsrate von 15,8 % nochmals deutlich erhöht werden.

Nachdem im Q1 2012 insbesondere das Segment Sonstige Geschäftsbereiche zum Wachstum beitrug, wurde das Wachstum im Q2 2012 zum Großteil vom Segment Vision getragen. In diesem Segment konnte im Q2 2012 eine Umsatzsteigerung gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 18,5 % auf 18,37 Mio. € erreicht werden. Hierauf deuteten die starken Auftragseingänge des Q1 2012 bereits hin. Der wesentliche Grund für das starke Wachstum im Kamerageschäft war dabei eine besonders rege Nachfrage aus Asien.

Auf das gesamte 1. HJ 2012 gesehen, wiesen beide Segmente, Vision und Sonstige Geschäftsbereiche, mit 9,8 %, respektive 11,3 %, in etwa gleich hohe Wachstumsraten auf. Insgesamt wurde im Q2 2012 mit 28,55 Mio. € der höchste Quartalsumsatz im Betrachtungszeitraum von zwei Jahren erzielt, wobei das Segment Vision mit 64,3 % den Großteil der Umsatzerlöse beisteuerte. Damit bestätigt sich einmal mehr die erfolgreiche strategische Fokussierung der Konzerngruppe der vergangenen Jahre hinsichtlich der Ausrichtung auf den Bereich Vision Technologies.



Quelle: AUGUSTA, GBC

### Ergebnisentwicklung - Merkliche Steigerung der Rohertragsmarge

Sehr positiv hat sich im 1. HJ 2012 die Rohertragsmarge entwickelt. Mit 49,9 % lag diese leicht über unseren Erwartungen. Dabei hat sich neben der Entkonsolidierung der defizitären P+S Technik auch die starke Marktpositionierung der Produkte der AVT und LMI ausgewirkt, wodurch dem zunehmenden Preisdruck am Markt weiterhin Stand gehalten werden konnte.

Insbesondere im Zuge der deutlich verbesserten Rohertragsmarge ging die starke Umsatzentwicklung mit einer deutlich überproportionalen Ergebnisverbesserung einher. So legte das EBITDA im 1. HJ 2012 um 20,9 % auf 9,96 Mio. € zu. Die EBITDA-Marge stieg von 16,8 % im Vorjahr auf 18,4 % an.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass das Ergebnis im 1. HJ 2012 durch das Übernahmeangebot der TKH-Gruppe im Zuge von Einmalaufwendungen belastet worden ist. Wir schätzen die Kosten auf mindestens 0,50 Mio. €. Entsprechend höher wäre das EBITDA ausgefallen, was einer EBITDA-Marge von rund 19,5 % gleichgekommen wäre.

## Prognose und Modellannahmen - Anhebung der Prognosen für 2012 und 2013

in Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e (alt)	GJ 2012e (neu)	GJ 2013e (alt)	GJ 2013e (neu)
Umsatzerlöse	101,31	105,71	108,48	113,64	113,64
EBITDA (Marge)	17,95 (17,7 %)	20,08 (19,0 %)	20,08 (18,5 %)	22,16 (19,5 %)	22,73 (20,0 %)
EBIT (Marge)	12,97 (12,8 %)	14,58 (13,8 %)	14,83 (13,7 %)	16,41 (14,4 %)	17,73 (15,6 %)
Jahresüberschuss*	8,87**	9,95	10,55	11,49	13,14
EPS*	1,16**	1,31	1,38	1,51	1,73

Quelle: Berechnungen GBC

\*aus fortgeführten Segmenten nach Minderheiten, \*\*vor Wertberichtigung P+S Technik

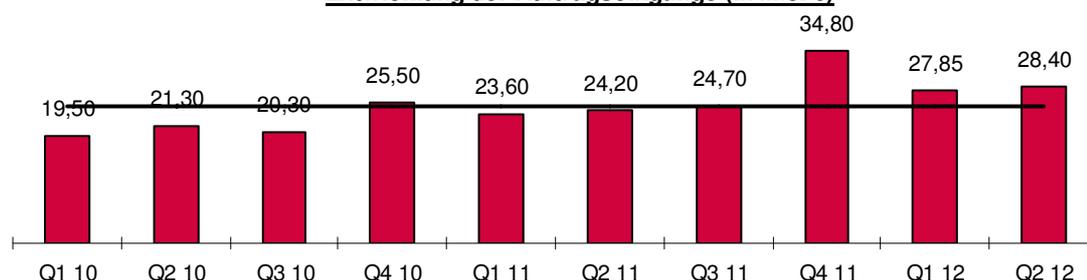
### Umsatzprognosen - Obere Prognosespanne für das GJ 2012 angepeilt

Weiterhin sehr erfreulich entwickelten sich im 1. HJ 2012 die Auftragseingänge. Mit 56,29 Mio. € lagen diese nicht nur um 17,9 % über dem Vorjahresniveau, sondern überstiegen auch die Umsatzerlöse deutlich. Dementsprechend wies das Unternehmen zum Halbjahr ein Book-to-Bill-Ratio von nach wie vor oberhalb der Marke von 1 aus.

Der Auftragsbestand summierte sich zum 30.06.2012 auf 40,72 Mio. €, wovon rund 60 % noch im laufenden GJ 2012 umsatzwirksam werden sollen. Vor dem Hintergrund der starken Umsatzentwicklung im 1. HJ 2012 sowie der guten Auftragslage, konkretisierte das Management der AUGUSTA Technologie AG die Umsatzprognosen und erwartet nun das Erreichen der oberen ausgegebenen Bandbreite von rund 110 Mio. €.

Hinsichtlich der über unseren Erwartungen liegenden Wachstumsraten im 1. HJ 2012 passen auch wir unsere bisherigen Schätzungen von 105,71 auf nunmehr 108,48 Mio. € an. Für das GJ 2013 erwarten wir unverändert Umsatzerlöse von 113,64 Mio. €.

#### Entwicklung der Auftragseingänge (in Mio. €)



Quelle: Berechnungen GBC

### Ergebnisprognosen - Entlastung der Verwaltungskosten im GJ 2013 zu erwarten

Ergebnisseitig wirkt sich die gesteigerte Rohertragsmarge merklich positiv aus, weshalb das Management auch beim EBITDA vom Erreichen der oberen Prognosespanne von 20 Mio. € ausgeht. Von einem Wert in dieser Größenordnung waren wir bereits mit unseren bisherigen Schätzungen ausgegangen. Angesichts der erwarteten Einmalaufwendungen im Rahmen des erfolgten Übernahmeangebotes, die wir bislang nicht berücksichtigt haben, belassen wir unsere EBITDA-Erwartung trotz der leicht erhöhten Umsatzschätzung mit 20,08 Mio. € unverändert. Die erwartete EBITDA-Marge senkt sich dadurch leicht auf 18,5 %. Bereinigt um die Einmalaufwendungen im Rahmen des Übernahmeangebotes läge die erwartete EBITDA-Marge bei rund 19 % und damit auf Höhe unserer bisherigen Prognosen.

Im Geschäftsjahr 2013 sollten sich dann deutlich niedrigere Verwaltungsaufwendungen niederschlagen. Zum Einen werden durch die personellen Veränderungen im Vorstand Einsparungen entstehen und zum Anderen werden die einmaligen Aufwendungen im Rahmen des Übernahmeangebots der TKH-Gruppe nicht erneut anfallen.

Im Zuge dessen erhöhen wir unsere EBITDA-Prognose für das GJ 2013 leicht von 22,16 Mio. € auf nunmehr 22,73 Mio. €. Auch die erwartete EBITDA-Marge von 19,5 % erhöhen wir damit für das GJ 2013 auf nunmehr 20,0 %.

## Bewertung

### DCF-Bewertung

#### Modellannahmen

Die AUGUSTA Technologie AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2012 und 2013 in Phase 1), erfolgt von 2014 bis 2019 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 20,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 22,0 % 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 1,0 %.

#### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der AUGUSTA Technologie 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 2,00 %.

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 1,29.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,1 % (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, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,1 %.

#### Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,1 % errechnet. Zugleich haben wir das Kursziel auf das Geschäftsjahr 2013 prolongiert. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2012 entspricht als **Kursziel 26,00 €**. Damit haben wir das bisherige Kursziel von 25,00 € vor dem Hintergrund der erhöhten Prognosen für die Geschäftsjahre 2012 und 2013 leicht nach oben hin angepasst.

## AUGUSTA Technologie AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

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

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	3,0%	ewiges Umsatzwachstum	1,0%
EBITDA-Marge	20,0%	ewige EBITA - Marge	15,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	5,5%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	15,5%		

### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	
Umsatz (US)	108,48	113,64	117,05	120,56	124,18	127,90	131,74	135,69	
<i>US Veränderung</i>	7,1%	4,8%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	1,0%
<i>US zu operativen Anlagevermögen</i>	1,17	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24	1,24	
EBITDA	20,08	22,73	23,41	24,11	24,84	25,58	26,35	27,14	
<i>EBITDA-Marge</i>	18,5%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
EBITA	14,83	17,73	18,41	18,95	19,52	20,11	20,71	21,33	
<i>EBITA-Marge</i>	13,7%	15,6%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,0%
Steuern auf EBITA	-3,41	-3,90	-4,05	-4,17	-4,29	-4,42	-4,56	-4,69	
<i>zu EBITA</i>	23,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	11,42	13,83	14,36	14,78	15,23	15,68	16,15	16,64	
Kapitalrendite	10,6%	12,6%	13,2%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	11,0%
Working Capital (WC)	16,78	17,61	18,14	18,69	19,25	19,82	20,42	21,03	
<i>WC zu Umsatz</i>	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	
<i>Investitionen in WC</i>	-2,12	-0,83	-0,53	-0,54	-0,56	-0,58	-0,59	-0,61	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	93,04	91,50	94,50	97,34	100,26	103,27	106,37	109,56	
<i>AFA auf OAV</i>	-5,25	-5,00	-5,00	-5,16	-5,31	-5,47	-5,64	-5,81	
<i>AFA zu OAV</i>	5,6%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
<i>Investitionen in OAV</i>	-4,96	-3,46	-8,00	-8,00	-8,23	-8,48	-8,74	-9,00	
Investiertes Kapital	109,83	109,11	112,65	116,03	119,51	123,09	126,78	130,59	
EBITDA	20,08	22,73	23,41	24,11	24,84	25,58	26,35	27,14	
Steuern auf EBITA	-3,41	-3,90	-4,05	-4,17	-4,29	-4,42	-4,56	-4,69	
Investitionen gesamt	-7,08	-4,29	-8,53	-8,54	-8,80	-9,06	-9,33	-9,61	
<i>Investitionen in OAV</i>	-4,96	-3,46	-8,00	-8,00	-8,23	-8,48	-8,74	-9,00	
<i>Investitionen in WC</i>	-2,12	-0,83	-0,53	-0,54	-0,56	-0,58	-0,59	-0,61	
<i>Investitionen in Goodwill</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	9,59	14,54	10,83	11,40	11,75	12,10	12,46	12,83	161,63
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	149,76	148,81							
<i>Barwert expliziter FCFs</i>	61,75	52,81							
<i>Barwert des Continuing Value</i>	88,01	96,00							
Nettoschulden (Net debt)	-41,81	-51,03							
Barwert aller Optionsrechte	-1,45	-1,58							
Wert des Eigenkapitals	190,12	198,25							
Fremde Gewinnanteile	-0,21	-0,22							
Wert des Aktienkapitals	189,90	198,03							
Ausstehende Aktien in Mio.	7,617	7,617							
Fairer Wert der Aktie in EUR	24,93	26,00							

### Kapitalkostenermittlung :

<i>risikolose Rendite</i>	2,0%
<i>Marktrisikoprämie</i>	5,5%
<i>Beta</i>	1,29
Eigenkapitalkosten	9,1%
<i>Zielgewichtung</i>	100,0%
Fremdkapitalkosten	5,0%
<i>Zielgewichtung</i>	0,0%
Taxshield	28,7%

WACC **9,1%**

### Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC						
Kapitalrendite	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%	
10,0%	27,08	25,82	24,74	23,79	22,95	
10,5%	27,84	26,51	25,37	24,36	23,48	
11,0%	28,60	27,21	<b>26,00</b>	24,94	24,01	
11,5%	29,36	27,90	26,63	25,52	24,54	
12,0%	30,12	28,59	27,26	26,10	25,07	

## Fazit

Kursziel von 25 € auf 26 € angehoben - deutlicher Abbau der Unterbewertung vollzogen - Rating von KAUFEN auf HALTEN zurückgenommen

Das erste HJ 2012 ist bei der AUGUSTA Technologie AG über unseren Erwartungen verlaufen. Die Umsatzerlöse konnten um 10,3 % auf 54,20 Mio. € gesteigert werden. Dabei war im Q2 2012 gegenüber dem Q1 2012 eine nochmals erhöhte Umsatzdynamik festzustellen. Insbesondere im Segment Vision, das im Q1 2012 noch verhaltene Wachstumsraten aufwies, legte im Q2 2012 mit 18,5 % deutlich stärker zu, was insbesondere auf eine rege Nachfrage der Kunden aus dem asiatischen Raum zurückzuführen war.

Das starke Wachstum machte sich auch ergebnisseitig bemerkbar, so dass eine klar überproportionale Entwicklung des EBITDA zu beobachten war. Der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr lag bei 20,9 %. Entsprechend verbesserte sich auch die EBITDA-Marge von 16,8 % im Vorjahreszeitraum auf nunmehr 18,4 %. Dabei ist zu bemerken, dass im Rahmen des Übernahmeangebotes der TKH-Gruppe Einmalaufwendungen angefallen sind, die wir auf mindestens 0,5 Mio. € schätzen. Bereinigt um diese Aufwendungen wäre die EBITDA-Marge bei rund 19,5 % gelegen.

Vor dem Hintergrund der soliden Entwicklung im 1. HJ 2012 hat das Management der AUGUSTA Technologie AG die bisherige Umsatz- und Ergebnisspanne hinsichtlich der Erwartungen für das Gesamtjahr 2012 nach oben hin konkretisiert und geht nun vom Erreichen der oberen Bandbreite aus. Dies entspricht Umsatzerlösen von rund 110 Mio. € sowie einem EBITDA in Höhe von ca. 20 Mio. €.

Angesichts des erzielten Umsatzes zum Halbjahr sowie dem hohen Auftragsbestand über 40,72 Mio. €, von dem rund 60 % noch im laufenden Geschäftsjahr realisiert werden sollen, halten wir das Erreichen der oberen Umsatzspanne ebenfalls für realistisch und erhöhen unsere bisherige Umsatzprognose von 105,71 Mio. € auf nunmehr 108,48 Mio. €. Gleichzeitig belassen wir unsere EBITDA-Erwartung von 20,08 Mio. € unverändert, da wir die Einmalaufwendungen im Rahmen des Übernahmeangebotes bislang nicht berücksichtigt haben.

Für das GJ 2013 belassen wir unsere Umsatzerwartung von 113,64 Mio. € unverändert, heben aber die EBITDA-Prognose von 22,16 Mio. € auf 22,73 Mio. € an. Dabei berücksichtigen wir einen Rückgang bei den Verwaltungskosten im Rahmen der Veränderungen im Vorstand sowie dem Wegfall der Einmalaufwendungen im Zuge des Übernahmeangebotes. Die erwartete EBITDA-Marge liegt für das GJ 2013 damit bei 20,0 %.

**Die Adjustierungen der Prognosen führen zu einem Anstieg des ermittelten Kursziels von bislang 25,00 € auf nunmehr 26,00 €. Mit einem erwarteten 2013er KGV von 14,0 und einem 2013er EV/EBITDA von 6,2 haben die Aktien der AUGUSTA Technologie AG im Zuge des erfolgten Übernahmeangebotes inzwischen einen Großteil der vormals bestehenden Unterbewertung abgebaut. Zudem beträgt der Abschlag des aktuellen Börsenkurses zu dem von uns ermittelten fairen Wert nur noch rund 8 %. Daher nehmen wir unser bisheriges Rating von KAUFEN auf HALTEN zurück.**

## 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/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)