



## **Researchstudie (Update)**



**Wachstumstempo hält an -  
EBIT-Prognosen leicht gesenkt**

**Kursziel: 33,65 €**

**Rating: KAUFEN**

---

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

---

## Kinghero AG <sup>\*5</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 33,65**

aktueller Kurs: 9,50  
3.9.2012 / ETR

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0XFMW8

WKN: A0XFMW

Börsenkürzel: KH6

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 6,775

Marketcap<sup>3</sup>: 64,36  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 3,26  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 50,0 %

Transparenzlevel:  
Entry Standard

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
M.M. Warburg&CO  
BIW Bank AG / BankM

### Analysten:

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

Philipp Leipold  
[leipold@gbc-ag.de](mailto:leipold@gbc-ag.de)

\*Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite IV

### Unternehmensprofil

Branche: Konsum

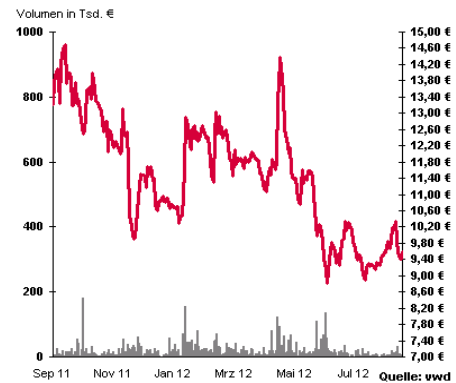
Fokus: Damen- und Herrenbekleidung

Mitarbeiter: 1080 Stand: 30.6.2012

Gründung: 1986

Firmensitz: München

Vorstand: Zhang Yu, He Xiuming



Die Kinghero AG ist ein Modeunternehmen, das Freizeit- und Geschäftskleidung für den chinesischen Markt designed, produziert und verkauft. Während die Fertigungseinrichtungen in Xiamen (Provinz Fujian/China) angesiedelt sind, befindet sich der Sitz der deutschen Holdinggesellschaft in München. Die Marke „Kinghero“ ist in den vergangenen Jahren nach eigenen Angaben zu einer der 10 bekanntesten Herrenbekleidungsmarken Chinas herangewachsen und hat zahlreiche Auszeichnungen erhalten. Dabei führt Kinghero die beiden Produktlinien „Kinghero menswear“ für Herrenbekleidung und die im Jahr 2007 eingeführte Produktlinie „Kinghero womenswear“ für Damenbekleidung. In der mehr als zwanzigjährigen Geschichte erarbeitete sich das Unternehmen ein hohes Niveau an Know-how zur chinesischen Textilindustrie und konnte ein weitläufiges Vertriebsnetzwerk in den bedeutendsten chinesischen Provinzen und Städten aufbauen. Ein hoher Stellenwert wird dem Design und der Qualität der Produkte eingeräumt, um die Zielgruppe der wachsenden chinesischen Mittelschicht im Alter zwischen 28 und 45 Jahren optimal anzusprechen.

### Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	72,75	101,54	125,27	146,88
EBITDA	18,36	25,53	29,93	38,28
EBIT	18,20	24,02	26,93	33,78
Jahresüberschuss	14,37	18,25	20,50	25,68

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,52	2,76	3,03	3,79
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,40	0,50

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,44	0,03	0,03	0,02
EV/EBITDA	1,73	0,13	0,11	0,09
EV/EBIT	1,75	0,14	0,12	0,10
KGV	4,48	3,53	3,14	2,51
KBV		0,59		

### Finanztermine:

#### Datum: Ereignis

12.-14.11.2012: Deutsches Eigenkapitalforum  
12.11.2012: Veröffentlichung 9M-Bericht

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

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

6.6.2012: RS / 35,00 / KAUFEN  
23.5.2012: RS / 35,00 / KAUFEN  
14.2.2012: RG / 35,75 / KAUFEN  
28.11.2011: RS / 35,75 / KAUFEN  
6.9.2011: RS / 35,75 / KAUFEN

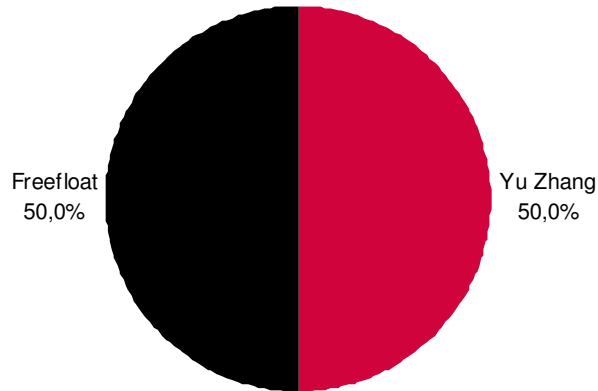
RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* 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.

# Unternehmen

## Aktionärsstruktur

### Aktionärsstruktur



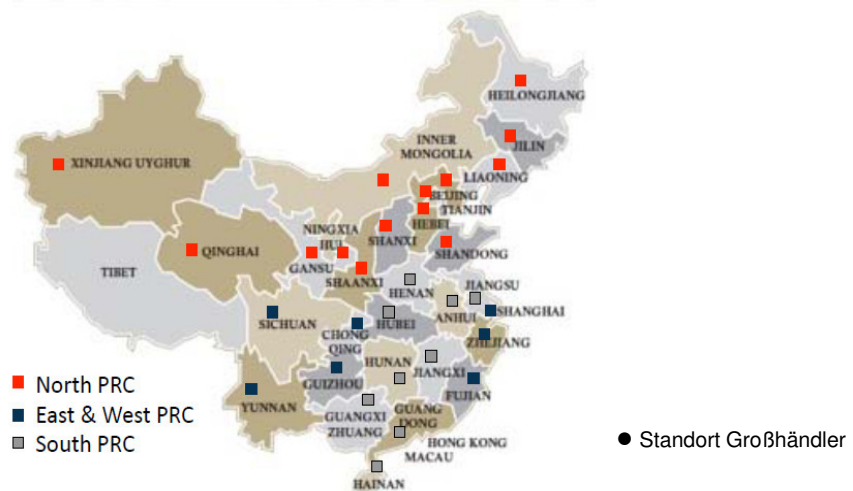
Quelle: Kinghero, GBC

## Unternehmensstruktur



Quelle: Kinghero, GBC

## Standorte der zum Vertriebsnetzwerk gehörenden Großhändler



Quelle: Kinghero

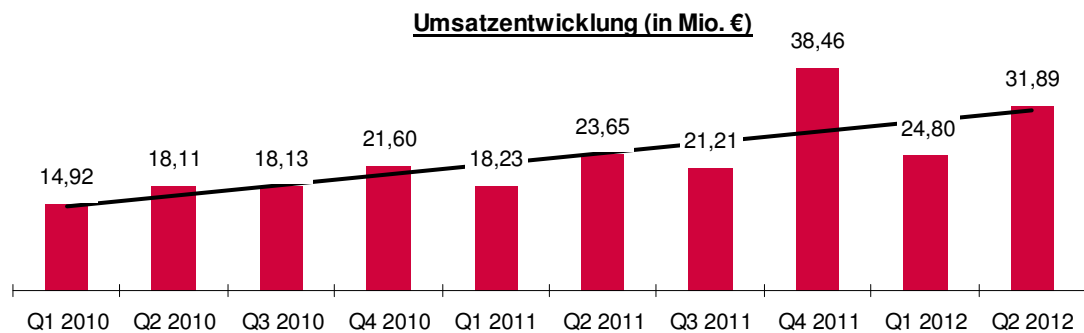
## Geschäftsentwicklung 1. HJ 2012 - Hohe Vertriebskosten belasten Ergebnis

In Mio. €	1. HJ 2011	1. HJ 2012	Delta 2011/2012
Umsatzerlöse	41,88	56,68	+35,3 %
Rohertragsmarge	39,3 %	38,8 %	-0,5 Pp.
EBITDA (Marge)	12,90 (30,8 %)	13,56 (23,9 %)	+5,1 %
EBIT (Marge)	12,62 (30,1 %)	12,18 (21,5 %)	-3,5 %
Konzernergebnis	9,97	8,77	-12,1 %

Quelle: Kinghero, GBC

### Umsatzentwicklung anhaltend dynamisch - Umsatz Flagship-Stores rückläufig

Die Entwicklung der Gesamtumsatzerlöse der Kinghero AG war im 1. HJ 2012 zufriedenstellend. Mit einem Zuwachs der Umsätze um 35,3 % auf 56,68 Mio. € blieb die Wachstumsdynamik weiterhin intakt. Auch im Q2 2012 wurde mit 31,89 Mio. € ein Umsatzniveau erreicht, das um 34,8 % über dem Vorjahr lag.

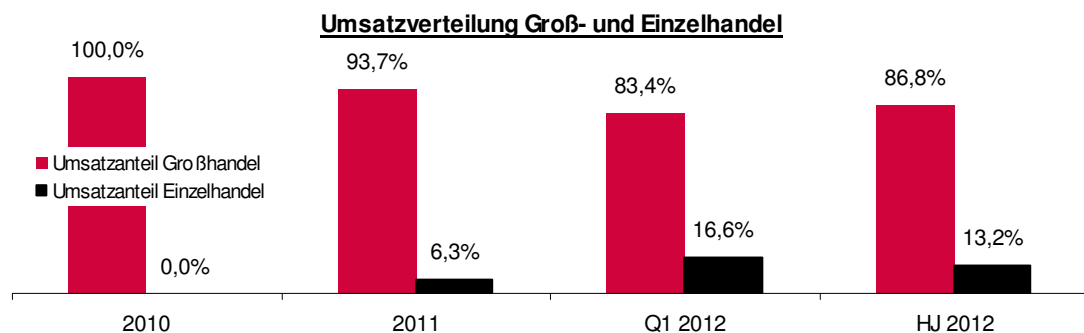


Quelle: Kinghero, GBC

Maßgeblich zum Umsatzanstieg im Jahresvergleich hat die Eröffnung der eigenen Flagship-Stores beigetragen. Innerhalb eines Jahres kletterte deren Umsatzbeitrag zum Konzernumsatz von 5,0 % auf nunmehr 13,2 %. Die Zahl der Flagship-Stores hat sich dabei von 19 auf inzwischen 65 erhöht.

Bei isolierter Betrachtung des Q2 2012, ist jedoch festzustellen, dass der Umsatzanteil der Flagship-Stores im Q2 gegenüber dem Q1 leicht rückläufig war (siehe Grafik unten). Dies ist in dem Zusammenhang zu sehen, dass im Q2 keine weiteren Flagship-Stores eröffnet wurden und gegenüber dem Ende des Q1 nach wie vor 65 eigene Stores betrieben wurden. Durch den gleichzeitig steigenden Großhandelsumsatz verringerte sich der Einzelhandelsanteil.

Nicht zuletzt waren die Umsatzerlöse mit den eigenen Flagship-Stores im Q2 leicht rückläufig. Nach 4,12 Mio. € im Q1 2012 wurden nun 3,37 Mio. € bzw. 18,2 % weniger erzielt. Auch das trug zur Verschiebung der Umsatzanteile bei.



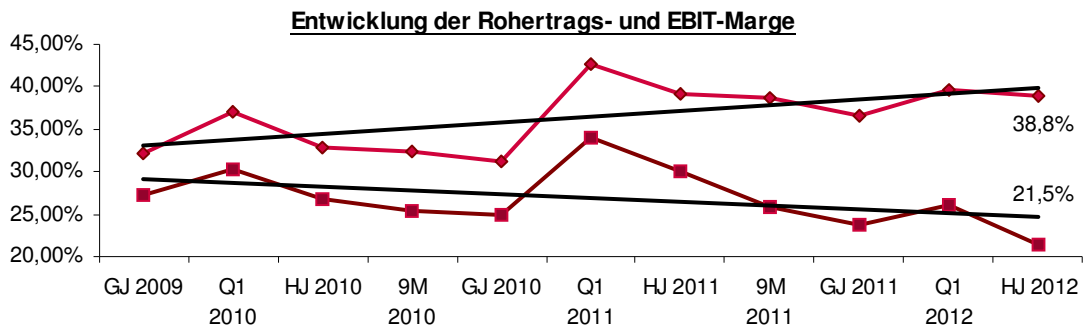
Quelle: Kinghero, GBC

Der erhöhte Umsatzanteil im Großhandelsgeschäft trug dazu bei, dass sich die Rohertragsmarge im Q2 2012 merklich von 39,7 % im Q1 2012 auf nunmehr 38,1 % reduzierte. Dies wirkte sich auch auf die Rohertragsmarge im gesamten Halbjahreszeitraum aus, welche von 39,3 % im Vorjahr auf nunmehr 38,8 % nachgab.

Neben der leicht niedrigeren Rohertragsmarge machten sich hinsichtlich des EBIT vor allem die gesteigerten Kosten im Bereich der Marketing- und Vertriebs- sowie Verwaltungsaufwendungen bemerkbar. Durch die Neueröffnungen der Flagship-Stores im vergangenen Jahr erhöhten sich insbesondere die Mietaufwendungen merklich von 1,12 Mio. € auf nunmehr 4,57 Mio. €. Aber auch die in diesem Zusammenhang zu sehende gesteigerten Personalkosten und Werbeaufwendungen zur Marken- und Imagebildung sowie merklich gesteigerte Verwaltungskosten der chinesischen operativen Einheiten schlugen sich nieder.

Nicht zuletzt haben sich auch die Abschreibungen im Zuge der Investitionen in die Flagship-Stores erhöht und lagen im 1. HJ 2012 bei 1,39 Mio. €, nach lediglich 0,28 Mio. € im Vorjahreszeitraum. Auch dies belastete das Ergebnis auf EBIT-Ebene verstärkt.

In der Folge sank die EBIT-Marge im 1. HJ 2012 auf 21,5 %, im Q2 2012 sogar auf 17,8 %. Auch das absolute EBIT lag zum HJ 2012 mit 12,18 Mio. € unterhalb des Vorjahresniveaus.



Quelle: GBC

### Prognose und Modellannahmen - EBIT-Prognosen leicht zurückgenommen

In Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e (alt)	GJ 2012e (neu)	GJ 2013e (alt)	GJ 2013e (neu)
<b>Umsatzerlöse</b>	101,54	125,27	125,27	146,88	146,88
<b>EBITDA (Marge)</b>	25,53 (25,2 %)	32,44 (25,9 %)	29,93 (23,9 %)	39,75 (27,1 %)	38,28 (26,1 %)
<b>EBIT (Marge)</b>	24,02 (23,7 %)	29,44 (23,5 %)	26,93 (21,5 %)	35,25 (24,0 %)	33,78 (23,0 %)
<b>Konzernergebnis</b>	18,25	22,38	20,50	26,78	25,68

Quelle: GBC

Trotz des ergebnisseitig schwächeren Q2 2012 bestätigte die Kinghero AG ihre Prognose für das GJ 2012 und geht weiterhin von Umsatzerlösen in Höhe von mehr als 125 Mio. € sowie einer EBIT-Marge auf Vorjahresniveau aus.

Auch wir belassen unsere Umsatzschätzungen unverändert und gehen weiterhin von einem Wachstum um 23,4 % auf 125,27 Mio. € aus. Ergebnisseitig passen wir unsere Prognosen auf Grund der über unseren Erwartungen liegenden Mietkostensteigerungen leicht nach unten an. Wir gehen nun von einem EBIT in Höhe von 26,93 Mio. € aus, was einer EBIT-Marge von 21,5 % entspricht und 2,2 Prozentpunkte unterhalb des Vorjahresniveaus liegt.

Ein Erreichen der Vorjahres-EBIT-Marge halten wir angesichts der jüngsten Entwicklungen für nicht realistisch, insbesondere da diese Erwartungshaltung in unseren Augen dem maßgeblich erhöhten Fixkostenniveau bei den Mietaufwendungen und Abschreibungen nicht ausreichend Rechnung trägt.

### Fazit - Kursziel auf 33,65 € herabgesetzt - Rating bleibt dennoch KAUFEN

Trotz der leicht gesenkten Ergebnisprognosen für die GJ 2012 und 2013 behalten wir unsere positive Einschätzung zur Kinghero AG bei. Insbesondere der weitere Ausbau der Flagship-Stores wird sich in den kommenden Jahren positiv auf die Rohertragsmarge auswirken und die EBIT-Margen festigen. Mit einem KBV von 0,6 und einem 2012er KGV von 3,1 ist die Aktie zudem nach wie vor sehr günstig bewertet. Positiv ist zudem die Ankündigung der Ausschüttung einer Dividende von 10-15 % des Jahresüberschusses zu werten. Unser Kursziel haben wir zwar leicht von 35,00 € auf nunmehr 33,65 € gesenkt. Das Rating KAUFEN bleibt vor dem Hintergrund des hohen Kurspotenzials der Aktie jedoch unverändert.

## Bewertung

### DCF-Bewertung

#### Modellannahmen

Die Kinghero 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 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 25,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 25 % 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 Kinghero 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 % (bisher: 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 1,82.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,0 % (bisher: 12,0 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 12,0 % (bisher: 12,0 %).

#### Modellergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 12,0 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2012 entspricht als **Kursziel 33,65 €**. Damit haben wir das bisherige Kursziel von 35,00 € leicht reduziert.

## Kinghero 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	25,0%	ewige EBITA - Marge	19,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	10,0%	effektive Steuerquote im Endwert	25,0%
Working Capital zu Umsatz	30,0%		

### 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)	125,27	146,88	154,15	161,78	169,79	178,20	187,02	196,27	
US Veränderung	23,4%	17,3%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,52	3,19	2,51	2,15	1,93	1,80	1,71	1,66	
EBITDA	29,93	38,28	38,46	40,36	42,36	44,46	46,66	48,97	
EBITDA-Marge	23,9%	26,1%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
EBITA	26,93	33,78	33,85	34,22	34,83	35,68	36,76	38,06	
EBITA-Marge	21,5%	23,0%	22,0%	21,1%	20,5%	20,0%	19,7%	19,4%	19,4%
Steuern auf EBITA	-6,73	-8,45	-8,46	-8,55	-8,71	-8,92	-9,19	-9,51	
zu EBITA	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
EBI (NOPLAT)	20,20	25,34	25,39	25,66	26,12	26,76	27,57	28,54	
Kapitalrendite	46,3%	41,8%	31,3%	23,8%	21,1%	19,3%	18,1%	17,3%	16,4%
Working Capital (WC)	25,06	35,00	46,25	48,54	50,94	53,46	56,11	58,88	
WC zu Umsatz	20,0%	23,8%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
Investitionen in WC	-7,94	-9,95	-11,25	-2,29	-2,40	-2,52	-2,65	-2,78	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	35,60	46,10	61,49	75,34	87,81	99,02	109,12	118,21	
AFA auf OAV	-3,00	-4,50	-4,61	-6,15	-7,53	-8,78	-9,90	-10,91	
AFA zu OAV	8,4%	9,8%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in OAV	-12,10	-15,00	-20,00	-20,00	-20,00	-20,00	-20,00	-20,00	
Investiertes Kapital	60,65	81,10	107,73	123,87	138,74	152,48	165,23	177,09	
EBITDA	29,93	38,28	38,46	40,36	42,36	44,46	46,66	48,97	
Steuern auf EBITA	-6,73	-8,45	-8,46	-8,55	-8,71	-8,92	-9,19	-9,51	
Investitionen gesamt	-20,04	-24,95	-31,25	-22,29	-22,40	-22,52	-22,65	-22,78	
Investitionen in OAV	-12,10	-15,00	-20,00	-20,00	-20,00	-20,00	-20,00	-20,00	
Investitionen in WC	-7,94	-9,95	-11,25	-2,29	-2,40	-2,52	-2,65	-2,78	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	3,16	4,89	-1,25	9,52	11,25	13,02	14,82	16,68	254,89
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	154,89	168,61							
Barwert expliziter FCFs	39,72	39,60							
Barwert des Continuing Value	115,17	129,01							
Nettoschulden (Net debt)	-56,74	-59,37							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	211,63	227,98							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	211,63	227,98							
Ausstehende Aktien in Mio.	6,775	6,775							
Fairer Wert der Aktie in EUR	31,24	<b>33,65</b>							

### Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,82
Eigenkapitalkosten	12,0%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
<b>WACC</b>	<b>12,0%</b>

### Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC				
	11,0%	11,5%	12,0%	12,5%	13,0%
12,4%	30,74	29,48	28,37	27,37	26,47
14,4%	33,84	32,34	31,01	29,82	28,75
16,4%	36,93	35,20	<b>33,65</b>	32,27	31,02
18,4%	40,03	38,05	36,29	34,72	33,30
20,4%	43,12	40,91	38,93	37,17	35,58

# 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 Angebotschreiben 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. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

**[http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98](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 Wertpapiere 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**

**Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, 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)