

## Ludwig Beck AG<sup>\*5a,11</sup>

**Rating: HALTEN**  
**Kursziel: 30,50**

Aktueller Kurs: 29,40  
26.10.2016; 14:02 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905  
WKN: 519990  
Börsenkürzel: ECK

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 3,695  
Marketcap<sup>3</sup>: 108,63  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 159,53  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 17,10 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
DZ Bank AG

### Analysten:

Felix Gode, CFA  
[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 6

### Unternehmensprofil

Branche: Konsum

Fokus: Damenbekleidung, Herrenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

Mitarbeiter: 905

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Christian Greiner



Die Ludwig Beck AG vereint unter ihrem Dach die beiden Segmente LUDWIG BECK sowie WORMLAND. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit des Segments LUDWIG BECK liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Innerhalb der LUDWIG BECK AG besteht neben dem Stammhaus in München noch eine Filiale LUDWIG BECK HAUTNAH in den FÜNF HÖFEN in München. Das angebotene Sortiment beinhaltet vor allem Bekleidung sowie nicht-textile Sortimente wie beispielsweise Parfümerie, Kosmetikprodukte, Lederwaren sowie Accessoires. Stark präsentiert sich auch das Segment Musik, welches individuell an die gehobene Kundschaft angepasst ist. Seit Dezember 2012 ist der stationäre Handel durch eine e-commerce-Plattform ergänzt worden, über welche Kosmetik- und Beautyartikel vertrieben werden. Im Segment WORMLAND werden 15 Filialen in ganz Deutschland betrieben. WORMLAND ist auf Herrenmode im gehobenen Preissegment spezialisiert und ergänzt damit das Angebotsspektrum des Ludwig Beck-Konzerns seit der Übernahme im Mai 2015.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatzerlöse (brutto)	102,69	158,62	174,00	177,50
EBITDA	13,42	22,33	9,28	11,04
EBIT	10,63	18,32	4,78	6,29
Jahresüberschuss	6,69	15,18	2,57	3,59

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,81	4,11	0,70	0,97
Dividende je Aktie	0,75	0,75	0,75	0,75

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,55	1,01	0,92	0,90
EV/EBITDA	11,89	7,14	17,19	14,46
EV/EBIT	15,01	8,71	33,37	25,38
KGV	16,24	7,16	42,27	30,26
KBV		1,49		

### Finanztermine

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

27.07.2016: RS / 35,00 / HALTEN

27.04.2016: RS / 35,00 / HALTEN

30.03.2016: RS / 35,00 / KAUFEN

23.10.2015: RS / 35,00 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

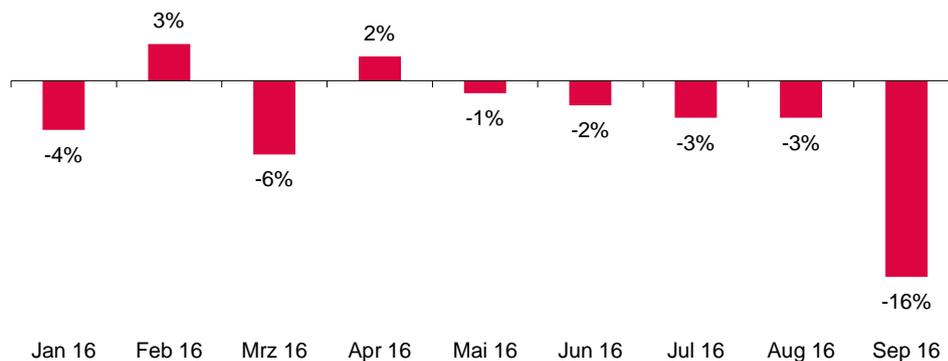
Fertigstellung: 26.10.2016 / Erstveröffentlichung: 27.10.2016

## Umsatz- und Ergebnisentwicklung von schwierigen Rahmenbedingungen geprägt – Prognosen angepasst – Kursziel von 35,00 € auf 30,50 € gesenkt – Rating bleibt HALTEN

### Textileinzelhandel vom Wetter und Terroranschlägen geprägt

Im bisherigen Jahresverlauf 2016 konnte der deutsche Textileinzelhandel nur in zwei von neun Monaten eine leichte Verbesserung gegenüber dem Vorjahresmonat aufweisen. In allen anderen Monaten lagen die Umsatzerlöse unter den Vorjahresniveaus. Ganz besonderes schwach war dabei nach Ermittlungen des TW-Testclubs der September 2016, mit einem Minus von 16 %. Hintergrund dessen war ein sehr antizyklisches Wetter, mit einem kalten Monatsstart und dann viel zu warmem Wetter über den September hinweg, was den Verkauf der bereits in den Läden hängenden Herbst- und Winterware hemmte. Hinzu kam, dass vor dem Hintergrund der jüngsten Terroranschläge in ganz Europa eine geringere Frequenz in den Einkaufsstraßen festzustellen war. Insgesamt ist ein derart starker Einbruch des Textileinzelhandels der Effekt aus einer ganzen Reihe von Umständen, die in der Form auf Monatebene selten zuvor zu beobachten waren.

### Umsatzentwicklung des Textileinzelhandels (Veränd. ggü. Vorjahr)



Quelle: TW-Testclub

### Kein vollständiges Entziehen von den außerordentlichen Marktumständen möglich – Restrukturierung von WORMLAND mit sichtbaren Fortschritten

in Mio. €	9M 2015	9M 2016
Umsatzerlöse (brutto)	100,9	118,2
Rohertragsmarge	46,0 %	46,3 %
EBITDA (Marge*)	12,6 (14,9 %)	0,8 (0,8 %)
EBIT (Marge*)	9,9 (11,7 %)	-2,4 (neg.)
Periodenergebnis	8,6	-3,6

Quelle: Ludwig Beck, GBC; \*Marge auf Basis gerundeter Zahlen berechnet

Wenngleich es die Ludwig Beck AG in den vergangenen Jahren auf Grund ihrer einzigartigen Positionierung immer wieder geschafft hat, sich den schwierigen Marktumständen zu entziehen und sogar entgegen dem Markttrend ein Wachstum aufweisen konnte, führte der außergewöhnlich scharfe Rückgang im deutschen Textileinzelhandel im September und im gesamten Q3 2016 nun auch bei Ludwig Beck zu einem Umsatzrückgang in Höhe von 12 %.

In den ersten neun Monaten 2016 lagen die Umsatzerlöse mit 118,2 Mio. € zwar um 17,1 % über dem Vorjahreswert, was jedoch auf den anorganischen Effekt aus dem Erwerb von WORMLAND im Vorjahr zurückzuführen war. So lag der Umsatzbeitrag von WORMLAND bei 51,1 Mio. €, nach 30,3 Mio. € im Vorjahr – bedingt durch die Konsolidierung erst ab Mai 2015. Organisch war WORMLAND auch vom schwierigen Marktum-

feld betroffen, was der Umsatzrückgang im Q3 um 16,2 % zeigt. Dabei ist jedoch zu beachten, dass sich hierbei auch eine Filialschließung ausgewirkt hat.

Das Segment Ludwig Beck, welches das Stammhaus am Münchner Marienplatz, die HAUTNAH-Filiale sowie den Onlineshop für Beauty- und Kosmetikprodukte umfasst, konnte sich vergleichsweise gut behaupten und musste in den ersten neun Monaten 2016 einen Rückgang um lediglich 4,8 % hinnehmen, was angesichts der Marktentwicklung ein sehr guter Wert ist.

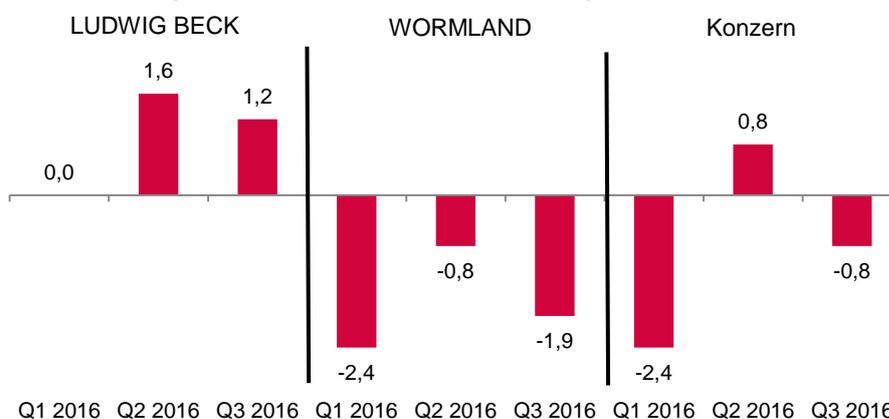
Beim Rohertrag machte sich ebenfalls der anorganische Effekt von WORMLAND positiv bemerkbar, so dass ebenfalls ein höherer absoluter Wert erzielt wurde als im Vorjahreszeitraum. Entscheidend ist jedoch vor allem, dass auch die Rohertragsmarge mit 46,3 % über dem Vergleichswert von 46,0 % lag. Vor allem eine merkliche Verbesserung bei WORMLAND macht sich hier bemerkbar, was zeigt, dass die Abverkäufe von Altbeständen und die Filialbereinigungen bereits im Q3 Wirkung zeigten. Wir gehen davon aus, dass in wenigen Quartalen dann ähnliche Margenniveaus erreicht werden können, wie im Segment LUDWIG BECK.

Auch bei den weiteren Kostenpositionen sind die Effekte der Kostenoptimierung bei WORMLAND im Q3 2016 bereits gut sichtbar. So konnten sowohl bei den Personalkosten, als auch den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, klare Reduzierungen um jeweils rund 10 % gegenüber dem Vorjahresquartal herbeigeführt werden.

Insgesamt ist das EBIT auf Konzernebene mit -2,4 Mio. € damit zwar bedingt durch die widrigen Marktbedingungen unter dem bereinigten Vorjahresniveau von 0,1 Mio. € ausgefallen (bereinigt um 9,8 Mio. € Sonderertrag aus der Akquisition von WORMLAND), jedoch sind bei WORMLAND positive Entwicklungen zu erkennen, die seit der Übernahme im vergangenen Jahr vorangetrieben wurden. Daher sind wir unverändert positiv gestimmt, dass es dem Management gelingt, WORMLAND auf absehbare Zeit in den profitablen Bereich zu führen.

Nicht zuletzt ist weiterhin zu betonen, dass die Rentabilität des Segments Ludwig Beck nach wie vor im Branchenvergleich überdurchschnittlich hoch ist. So lag das EBIT in den ersten neun Monaten kumuliert bei 2,8 Mio. € und damit sogar trotz des schwierigen Marktumfeldes leicht über dem Vorjahreswert, wenngleich dabei zu berücksichtigen ist, dass im Vorjahr die Kosten der Übernahme in Höhe von rund 1 Mio. € zu Buche standen.

**EBIT-Entwicklung in den Quartalen 1-3 2016 nach Segmenten (in Mio. €)**



Quelle: Ludwig Beck, GBC

**Prognosen 2016/2017 angepasst – Kursziel auf 30,50 € gesenkt – HALTEN**

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 2016e (alt)	GJ 2016e (neu)	GJ 2017e (alt)	GJ 2017e (neu)
Umsatzerlöse (brutto)	158,62	189,20	174,00	193,00	177,50
EBITDA (Marge)	22,33 (16,8 %)	13,00 (8,2 %)	9,28 (6,4 %)	14,25 (8,8 %)	11,04 (7,4 %)
EBIT (Marge)	18,32 (13,7 %)	8,50 (5,3 %)	4,78 (3,3 %)	9,50 (5,9 %)	6,29 (4,2 %)
Konzernjahresüberschuss	15,18	5,00	2,57	5,69	3,59
EPS in €	4,11	1,35	0,70	1,54	0,97

Quelle: Berechnungen GBC

Vor dem Hintergrund der widrigen Marktbedingungen in den ersten neun Monaten 2016 sieht das Management der Ludwig Beck AG das Erreichen der ursprüngliche Prognosen nicht mehr als wahrscheinlich an. Daher geht das Unternehmen nunmehr davon aus, dass Umsatzerlöse in Höhe von rund 174 Mio. € erreicht werden, nach bislang 180-190 Mio. €. Positiv sollte sich im Q4 bei WORMLAND die Eröffnung der neuen Filiale am Standort Nürnberg auswirken, die am 26.10.2016 eröffnet wurde.

Beim EBIT erwartet das Unternehmen auf Grund der reduzierten Umsatzerlöse eine Spanne von 4-5 Mio. €, nachdem bislang 8-9 Mio. € angestrebt wurden.

Auch wir haben unsere Prognosen entsprechend adjustiert und erwarten für 2016 nunmehr Umsatzerlöse in Höhe von 174 Mio. €, wobei wir für das Segment Ludwig Beck von einem Umsatzbeitrag in Höhe von 100,89 Mio. € und für WORMLAND von 73,12 Mio. € ausgehen.

Beim EBIT rechnen wir nun mit einem Wert von 4,78 Mio. € und erwarten damit das Erreichen der Prognosespanne am oberen Ende. Dabei ist die Grundlage unserer Erwartungshaltung insbesondere auf die fortschreitend positiven Effekte bei WORMLAND gestützt, die im Q3 auf der Kostenseite bereits klar erkennbar waren und sich im Q4 fortsetzen sollten. Aber auch der Kosmetik-Onlineshop von Ludwig Beck sollte im diesjährigen Weihnachtsgeschäft einen nochmals erhöhten Umsatzbeitrag beisteuern, mit einem ebenso verbesserten Effekt auf das Ergebnis. Nicht zuletzt zeigte sich die Wetterlage im Oktober deutlich günstiger für den Textileinzelhandel als in den Vormonaten.

Für das GJ 2017 haben sich folglich ebenfalls Auswirkungen auf unsere Prognosen ergeben, womit wir unsere bisherigen Erwartungen nach unten hin angepasst haben. Die Auswirkungen der schwachen Marktbedingungen ändern jedoch insgesamt betrachtet nichts an der Tatsache, dass die Ludwig Beck AG unverändert sehr stark im Wettbewerbsumfeld positioniert ist. Allein die Lokation des Stammhauses am Marienplatz ist ein Alleinstellungsmerkmal, das kein Wettbewerber aufweisen kann. Gleiches gilt für den Produkt- und Sortimentsmix, der nicht vergleichbar ist. Nicht zu vergessen ist in diesem Zusammenhang auch das hohe Immobilienvermögen, dessen Buchwert mit rund 80 Mio. € bereits einen Großteil der Marktkapitalisierung des gesamten Unternehmens ausmacht.

Hinsichtlich der Dividende gehen wir derzeit davon aus, dass der Vorjahreswert von 0,75 € auch für 2016 wieder ausgeschüttet werden wird, da die Dividendenausschüttung vom AG-Ergebnis abhängig ist und hier eine entsprechende Höhe des Jahresüberschusses unserer Einschätzung nach erreicht werden wird.

**Der Prognoseanpassung entgegen wirkt der von zuvor 1,5 % auf nun 0,5 % reduzierte risikolose Zinssatz. Insgesamt hat sich das Kursziel von 35,00 € auf 30,50 € reduziert. Angesichts der derzeitigen Kursniveaus von 29,40 € behalten wir unser bisheriges Rating HALTEN bei.**

## ANHANG

### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

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

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

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

### **§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

### **§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)**

### **§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@gbc-ag.de.

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

**Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst**

**§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:  
[compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)