

Eyemaxx Real Estate AG^{*4,5a,6a,10,11}

KAUFEN

Kursziel: 21,70 €
(bisher: 21,70 €)

aktueller Kurs: 9,50
06.08.2019 / XETRA / 13:17
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0V9L94
WKN: AOV9L9
Börsenkürzel: BNT1
Aktienanzahl³: 5,32
Marketcap³: 50,79
EnterpriseValue³: 209,45
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 45,4 %

Transparenzlevel:
General Standard
Marktsegment:
Regulierter Markt
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.10.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 07.08.19 (09:41 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 07.08.19 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.10.2019

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien
Fokus: Wohn- und Gewerbeimmobilien

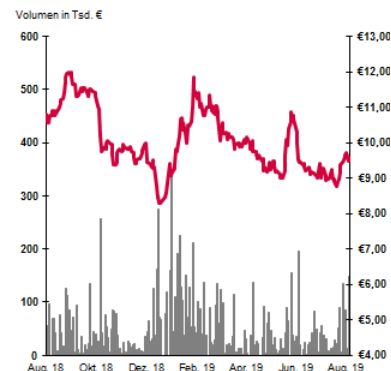
Mitarbeiter: Ø 55 Stand: 30.04.2019

Gründung: 1996

Firmensitz: Aschaffenburg

Vorstand: Dr. Michael Müller

Die Eyemaxx Real Estate AG ist ein Immobilienunternehmen mit langjährigem, erfolgreichem Track Record mit dem Fokus auf Wohn- und Gewerbeimmobilien. Die Kernmärkte des Unternehmens sind Deutschland und Österreich. Die Geschäftstätigkeit von Eyemaxx basiert auf zwei Säulen. Dazu gehören zum einen renditestarke Projekte und zum anderen ein fortschreitender Aufbau eines Bestands an vermieteten Gewerbeimmobilien, der laufende Mieterträge und damit stetige Zahlungsströme generiert. Eyemaxx baut dabei auf die Expertise eines erfahrenen Managements von Immobilienprofis und auf ein etabliertes und starkes Netzwerk, das zusätzlichen Zugang zu attraktiven Immobilien und Projekten eröffnet. So konnte die Projektpipeline zum 30.04.2019 auf rund 1,0 Mrd. Euro ausgebaut und die jährlichen Mieteinnahmen des Bestandsportfolios erhöht werden. Die Aktien der Eyemaxx Real Estate AG notieren im General Standard der Frankfurter Wertpapierbörse. Das Unternehmen hat außerdem mehrere börsennotierte Anleihen und zwei Wandelanleihen begeben.



| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.10.2018 | 31.10.2019e | 31.10.2020e | 31.10.2021e |
|----------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Gesamtleistung | 26,52 | 26,79 | 29,68 | 30,48 |
| EBITDA | 14,80 | 15,08 | 17,74 | 18,30 |
| EBIT | 14,44 | 14,72 | 17,38 | 17,94 |
| Jahresüberschuss | 7,20 | 8,34 | 10,71 | 11,99 |

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 1,35 | 1,56 | 2,00 | 2,24 |
| Dividende je Aktie | 0,20 | 0,20 | 0,30 | 0,40 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 7,90 | 7,82 | 7,06 | 6,87 |
| EV/EBITDA | 14,15 | 13,89 | 11,81 | 11,45 |
| EV/EBIT | 14,50 | 14,23 | 12,05 | 11,68 |
| KGV | 7,05 | 6,09 | 4,74 | 4,24 |
| KBV | 0,80 | | | |

Finanztermine

28.02.2020: Geschäftsbericht 2018/19

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

20.05.2019: RS / 21,70 / KAUFEN

10.12.2018: RS / 21,50 / KAUFEN

02.10.2018: RS / 21,50 / KAUFEN

07.08.2018: RS / 21,50 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2018/2019

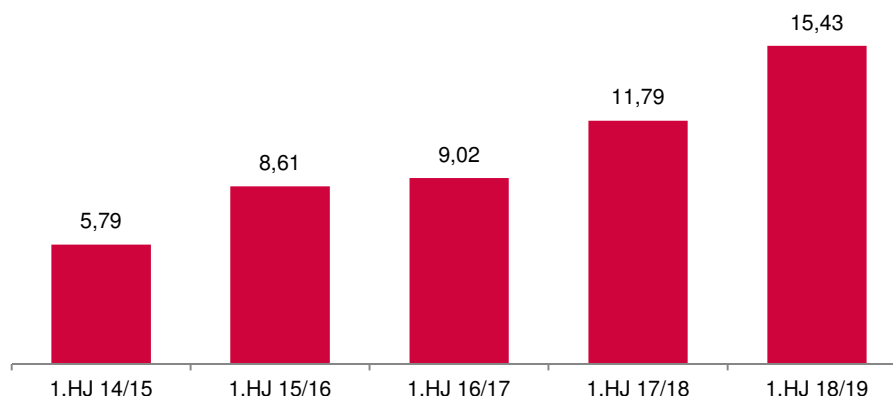
| in Mio. € | 1.HJ 2016/2017 | 1.HJ 2017/2018 | 1.HJ 2018/2019 |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Umsatzerlöse | 2,07 | 2,70 | 3,57 |
| Gesamtleistung (GL)* | 9,02 | 11,79 | 15,48 |
| EBITDA (Marge in % auf GL) | 4,62 (51,2%) | 6,38 (54,1%) | 6,72 (43,4%) |
| EBIT (Marge in % auf GL) | 4,47 (49,6%) | 6,22 (52,7%) | 6,51 (42,0%) |
| Periodenergebnis | 1,32 | 2,22 | 2,68 |

Quelle: Eyemaxx Real Estate AG; GBC AG; *nach GBC-Berechnungen

Ertragsentwicklung 1.HJ 2019/2020

Auf Ebene der Gesamtleistung, die gemäß unseren Berechnungen neben den Umsatzerlösen, das At-Equity-Beteiligungsergebnis, die Bewertungserträge sowie das sonstige betriebliche Ergebnis enthält, hat Eyemaxx einen signifikanten Anstieg in Höhe von 31,3 % auf 15,48 Mio. € (VJ: 11,79 Mio. €) erreicht. Als Basis für diese Entwicklung ist dabei die planmäßige Umsetzung des umfangreichen Projektportfolios zu verstehen. Zudem hat Eyemaxx im ersten Halbjahr 2018/2019 zwei weitere Projekte in Berlin und Schönefeld bei Berlin (Gesamtvolumen: 115 Mio. €) gewinnen können und hat damit das Gesamtprojektvolumen zum Stichtag 30.04.2019 auf rund 1,0 Mrd. € ausgebaut.

Entwicklung der Gesamtleistung auf Halbjahresebene (in Mio. €)



Quelle: Eyemaxx Real Estate AG

Die Umsatzerlöse, also die Mieterträge aus vollkonsolidierten Objektgesellschaften sowie die Erträge aus Projektleistungen an die Tochtergesellschaften, legten infolge der ausgebauten Bestandsimmobilien sowie der höheren Projektaktivität auf 3,57 Mio. € (VJ: 2,70 Mio. €) deutlich zu.

Der überwiegende Teil der Projektgesellschaften ist bei Eyemaxx jedoch nicht vollkonsolidiert, weswegen die Gesellschaft in einem hohen Umfang Erträge aus At-Equity-Beteiligungen ausweist. Zwar hält Eyemaxx an diesen Gesellschaften die Mehrheit, aufgrund von Bestimmungen in den Gesellschaftsverträgen liegt jedoch keine Beherrschung vor. Insbesondere aufgrund der erreichten Projektfortschritte bei den Projekten in Deutschland in Berlin und in Essen sowie in einem geringeren Umfang in Österreich wurde dabei ein Beteiligungsergebnis in Höhe von 7,12 Mio. € (VJ: 7,19 Mio. €) erreicht. Im Vorjahreswert ist der Projektfortschritt der beiden bereits veräußerten Großprojekte in Berlin Schönefeld enthalten.

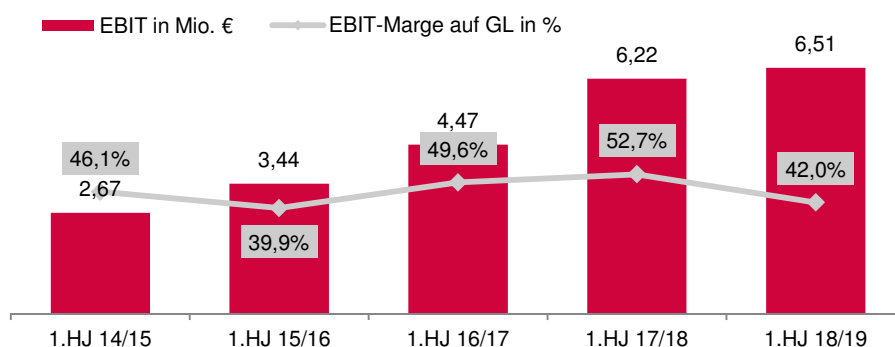
Die Gesamtleistung profitierte zudem, bei nahezu fehlenden Bewertungserträgen nach IAS 40, von hohen sonstigen betrieblichen Erträgen in Höhe von 3,05 Mio. € (VJ: 0,13

Mio. €). Es sind hier einmalige Erlöse aus der Verrechnung von Nutzungsgebühren z in Höhe von 2,50 Mio. € enthalten.

Ergebnisentwicklung 1.HJ 2018/2019

Das für Eyemaxx typische hohe Rentabilitätsniveau hat sich mit einer auf die Gesamtleistung bezogene EBIT-Marge in Höhe von 42,0 % (VJ: 52,7%) auch im ersten Halbjahr 2018/2019 fortgesetzt. Der im Vergleich zum Vorjahr sichtbare Margenrückgang ist dabei in erster Linie auf außerordentliche Wertberichtigungen auf Forderungen im Zusammenhang mit einem mittlerweile fertiggestellten Immobilienprojekt in Deutschland zurückzuführen, wodurch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen auf 5,80 Mio. € (VJ: 3,05 Mio. €) besonders stark zugelegt haben. Hier ist von einer Normalisierung der EBIT-Marge im zweiten Halbjahr auszugehen.

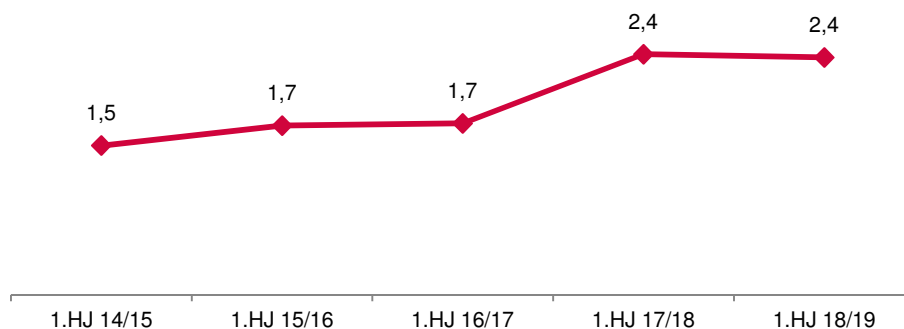
EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: Eyemaxx Real Estate AG; GBC AG

Unterm Strich weist Eyemaxx einen deutlichen Anstieg des Periodenergebnisses um 20,7 % auf 2,68 Mio. € (VJ: 2,22 Mio. €) auf. Hervorzuheben ist hierbei die Entwicklung des Finanzergebnisses, welches mit -2,73 Mio. € (VJ: -2,58 Mio. €), trotz eines deutlichen Ausbaus der Nettoverbindlichkeiten auf 174,09 Mio. € (30.04.18: 113,15 Mio. €) nur leicht unter dem Vorjahreswert lag. Einerseits weist Eyemaxx aus dem höheren Volumen der Darlehensvergabe an die Projektgesellschaften höhere Finanzerträge in Höhe von 2,91 Mio. € (VJ: 2,04 Mio. €) aus. Auf der anderen Seite ist es der Gesellschaft in den vergangenen Jahren aber gelungen, den durchschnittlichen Zinssatz des Fremdkapitals sukzessive zu reduzieren. Bezeichnend steht hierfür die Verbesserung bei den Kupons der ausgegebenen Anleihen. Mit der zuletzt emittierten 5,5 %-Unternehmensanleihe wurde unter anderem beispielsweise die 7,875%-Unternehmensanleihe zurückgeführt.

EBIT-Zinsdeckungsgrad auf Basis des Finanzergebnisses



Quelle: Eyemaxx Real Estate AG; GBC AG

Auch in den ersten sechs Monaten weist Eyemaxx damit einen positiven Zinsdeckungsgrad auf. Unter Einbezug der Finanzerträge hat sich dieser auf 2,4 (VJ: 2,4) stabilisiert.

Entwicklung der Bilanzkennzahlen zum 30.04.2019

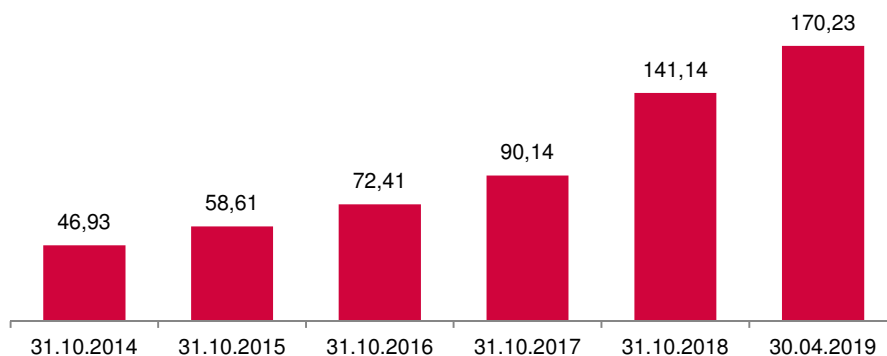
| in Mio. € | 31.10.2017 | 31.10.2018 | 30.04.2019 |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Eigenkapital (EK-Quote in %) | 50,10 (33,4%) | 63,57 (29,1%) | 66,56 (26,3%) |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 100,81 | 144,17 | 174,09 |
| Net Debt | 90,14 | 141,14 | 170,23 |
| Anlagevermögen | 76,87 | 116,59 | 104,68 |

Quelle: Eyemaxx Real Estate AG; GBC AG

Auch zum Ende des ersten Halbjahres 2018/2019 ist die Aktivseite der Eyemaxx-Bilanz von den Bestandsimmobilien (als Finanzinvestition gehaltene Immobilien) sowie vom Wertansatz der Anteile an den nicht vollkonsolidierten Projektgesellschaften dominiert. Während die At-Equity-Beteiligungen im Zuge des erreichten Projektfortschritts sowie der neu hinzugekommenen Projekte auf 65,25 Mio. € (31.10.18: 45,41 Mio. €) zugelegt haben, sank der Wert der Bestandsimmobilien deutlich auf 35,70 Mio. € (VJ: 67,36 Mio. €). Dies ist in erster Linie der Umgliederung der serbischen Immobilien in das kurzfristige Vorratsvermögen geschuldet, da hier derzeit konkrete Verkaufsgespräche stattfinden. Die serbischen Projekte haben dabei ein Volumen in Höhe von 48,71 Mio. €. Bei einer erfolgreichen Veräußerung könnte Eyemaxx einen wesentlichen Liquiditätszufluss (abzüglich Fremdkapital in Höhe von 11,56 Mio. €) vereinnahmen.

Trotz des weiteren Anstiegs der zinstragenden Verbindlichkeiten auf 174,09 Mio. € (31.10.18: 144,17 Mio. €) weist Eyemaxx nach wie vor eine überdurchschnittliche Eigenkapitalausstattung von 26,3 % (31.10.18: 29,1 %) auf. Hier profitiert die Gesellschaft vom hohen Anteil an über Joint Ventures abgewickelten Projekten, womit eine Konsolidierung des Projekt-Fremdkapitals (ohnehin Non-Recourse) auf Ebene der Projektgesellschaft nicht stattfindet.

Anlagevermögen und Nettofinanzverschuldung (in Mio. €)



Quelle: Eyemaxx Real Estate AG; GBC AG

Der Anstieg der zinstragenden Verbindlichkeiten ist in erster Linie auf die Aufnahme von Bankverbindlichkeiten zurückzuführen, die im Vergleich zur Anleihefinanzierung typischerweise mit besseren Konditionen ausgestattet sind. Die daraus resultierende Verbesserung des durchschnittlichen Zinssatzes wird von einer sukzessiven Verbesserung der Anleihekonditionen verstärkt. So war die zuletzt emittierte Unternehmensanleihe mit einem Kupon in Höhe von 5,5 % ausgestattet, dem gleichzeitig niedrigsten Kupon einer Eyemaxx-Unternehmensanleihe. Im ersten Halbjahr 2018/2019 erfolgte zudem die Rückzahlung der 7,875%-Unternehmensanleihe, was eine weitere Verbesserung der Konditionen nach sich zieht.

PROGNOSE

| in Mio. € | GJ 2017/18 | GJ 2018/19e | GJ 2019/20e | GJ 2020/21e |
|----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Umsatzerlöse | 5,46 | 6,72 | 9,76 | 10,91 |
| Gesamtleistung (GL)* | 26,52 | 26,79 | 29,68 | 30,48 |
| EBITDA (Marge in % auf GL) | 14,80 (55,8%) | 15,08 (56,3%) | 17,74 (59,8%) | 18,30 (60,0%) |
| EBIT (Marge in % auf GL) | 14,44 (54,4%) | 14,72 (54,9%) | 17,38 (58,5%) | 17,94 (58,8%) |
| Jahresüberschuss | 7,20 | 8,34 | 10,71 | 11,99 |

Quelle: GBC AG

Mit Veröffentlichung der Halbjahreszahlen 2018/2019 hat der Vorstand der Eyemaxx Real Estate AG die Guidance bestätigt, wonach eine moderate Steigerung des Nachsteuerergebnisses erwartet wird. Die Basis für diese Annahme stellt dabei unverändert die umfangreiche Projektpipeline, die derzeit, also nach Veräußerung des Großprojektes Vivaldi-Höfe, ein Volumen in Höhe von ca. 855 Mio. € aufweisen dürfte. Im Juni hatte die Gesellschaft dabei die vollständige Veräußerung des Projektes „Vivaldi-Höfe“ bekannt gegeben. Zwar wurde über den Kaufpreis Stillschweigen vereinbart, wir gehen aber davon aus, dass das Projekt zumindest zum zuletzt ermittelten fairen Wert veräußert wurde. Wird der zum 31.10.18 ausgewiesene NAV der Projektgesellschaft in Höhe von 19,58 Mio. € als Untergrenze herangezogen, dann dürfte Eyemaxx, entsprechend seiner 50 % Beteiligungsquote an diesem Projekt, in etwa 10 Mio. € vereinnahmen.

Dies dürfte den finanziellen Spielraum für die planmäßige Fortsetzung der umfangreichen Projektpipeline deutlich erweitern. Darüber hinaus sollte die Gesellschaft weiterhin in der Lage sein, neue attraktive Projekte zu generieren. Zuletzt wurde in Schönefeld bei Berlin ein 9.000 qm großes Grundstück erworben, auf dem die Errichtung von zwei mehrgeschossigen Gebäuden für ein Gesamtvolumen von ca. 44 Mio. € geplant ist.

Trotz der Veräußerung der „Vivaldi-Höfe“ verfügt die Gesellschaft über einen umfangreichen Projektbestand für die kommenden Geschäftsjahre. Auf dieser Basis behalten wir unsere Ertragsprognosen gegenüber unserer letzten Studie (siehe Studie vom 20.05.19) unverändert bei. Wir rechnen dabei für die kommenden Geschäftsjahre mit einem nachhaltigen Anstieg der Gesamtleistung, auf Basis gestiegener Umsätze und eines deutlichen Ausbaus der Beteiligungserträge. Auf Ergebnisebene dürfte sich das hohe Rentabilitätsniveau auch in den kommenden Geschäftsjahren fortsetzen. Hauptsächlich hängt dies mit den At-Equity-Ergebnissen zusammen, die der Muttergesellschaft Eyemaxx als Nachsteuerergebnis zufließen und denen damit keine weiteren Kosten gegenüber stehen. Zudem dürfte Eyemaxx in den folgenden Geschäftsjahren die hohe Kostenkontinuität der vergangenen Geschäftsjahre fortsetzen.

Unverändert erwarten wir zudem eine Fortsetzung bei der tendenziellen Verbesserung der Finanzierungskonditionen. Wie die vornehmlich auf Unternehmensanleihen basierende Finanzierungshistorie der Gesellschaft zeigt, konnte der Zinssatz der ausgegebenen Anleihen bei den letzten Emissionen deutlich reduziert werden. Jeweils Ende 2019 sowie im März 2020 (Geschäftsjahr 2019/2020) steht die Refinanzierung von Wandelanleihen und einem mit 8,0 % vergleichsweise hoch verzinsten Corporate Bond an. Auch wenn das Refinanzierungsinstrument zum aktuellen Zeitpunkt noch nicht feststeht, gehen wir dennoch von einer Verbesserung bei den Konditionen aus.

Aufgrund des somit unveränderten Inputs für unser DCF-Bewertungsmodell bestätigen wir unser bisheriges Kursziel von 21,70 € je Aktie. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§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 anderen 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>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, 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>

§ 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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: (4,5a,6a,10,11)

§ 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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments 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 Dritten und/oder Emittent
- (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.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@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), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

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