

HAEMATO AG^{*5a,6a,11}

KAUFEN

Kursziel: 6,00 €
(bisher: 6,15 €)

aktueller Kurs: 3,09
03.09.19 / XETRA / 14:42 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006190705
WKN: 619070
Börsenkürzel: HAE
Aktienanzahl³: 22,87
Marketcap³: 70,66
EnterpriseValue³: 67,39
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 51,8 %

Transparenzlevel:
Open Market
Marktsegment:
Freiverkehr
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
ICF Kursmakler AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 03.09.19 (15:50 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 04.09.19 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2020

Unternehmensprofil

Branche: Pharma

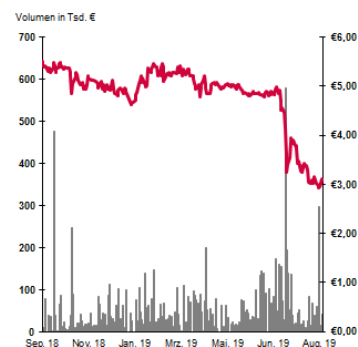
Fokus: Generika, Parallelimporte

Mitarbeiter: 171 Stand: 30.06.2019

Gründung: 1993

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Uwe Zimdars, Daniel Kracht



Die HAEMATO AG ist ein börsennotiertes Speciality Pharma-Unternehmen. Die Geschäftsaktivitäten konzentrieren sich auf Wachstumsmärkte patentfreier und patentgeschützter Arzneimittel. Schwerpunkte bilden die Therapiebereiche Onkologie, HIV/AIDS, Neurologie, Herz-Kreislauf- und andere chronische Erkrankungen. Einen weiteren Bereich bildet der margenstarke Markt der Privatzahler. Hier setzt die HAEMATO AG mit ihrem Angebot von Hyaluronsäure und Botulinumtoxin ihren Fokus auf den Markt der schnell wachsenden ästhetischen Medizin. Der Bedarf an preiswerten Medikamenten, die in höchster Qualität geliefert werden und jederzeit dem Anspruch an eine zuverlässige und umfassende medizinische Versorgung gerecht werden, wird mit zunehmender Lebenserwartung der Bevölkerung in den kommenden Jahren weiter steigen. Mit dem Produktportfolio von patentfreien und patentgeschützten Medikamenten wird die Optimierung einer effizienten Arzneimittelversorgung und dadurch die Kostensenkung für Krankenkassen und somit auch für Patienten angestrebt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatz	274,12	211,07	242,73	279,14
EBITDA	9,96	4,44	7,52	10,44
EBIT	8,50	2,49	5,62	8,54
Jahresüberschuss	6,28	-0,34	4,09	6,35

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,29	-0,01	0,18	0,28
Dividende je Aktie	0,30	0,00	0,10	0,20

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,25	0,32	0,28	0,24
EV/EBITDA	6,77	15,16	8,97	6,46
EV/EBIT	7,93	27,09	12,00	7,90
KGV	11,25	-206,61	17,27	11,13
KBV	0,93			

Finanztermine

22.11.2019: Q3-Zahlen 2019

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

28.05.2019: RS / 6,15 / KAUFEN

12.09.2018: RS / 7,90 / KAUFEN

18.05.2018: RS / 8,00 / KAUFEN

18.09.2017: RS / 7,35 / 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 2019

in Mio. €	1.HJ 2017	1.HJ 2018	1.HJ 2019
Umsatzerlöse	138,82	143,75	94,01
EBITDA (EBITDA-Marge)	4,10 (3,0%)	4,11 (2,9%)	1,69 (1,8%)
EBIT (EBIT-Marge)	3,18 (2,3%)	3,38 (2,4%)	0,71 (0,8%)
Periodenüberschuss nach Minderheiten	2,16	5,05	-2,10

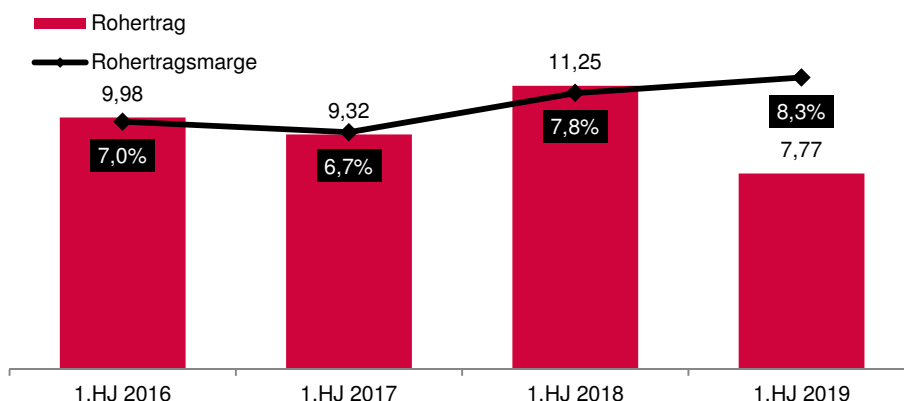
Quelle: HAEMATO AG; GBC AG

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 1.HJ 2019

Im ersten Halbjahr 2019 hat die HAEMATO AG einen erheblichen Rückgang der Umsatzerlöse in Höhe von 34,6 % auf 94,01 Mio. € (VJ: 143,75 Mio. €) hinnehmen müssen. Gemäß Unternehmensangaben waren hierfür mehrere Faktoren ausschlaggebend. Einerseits hatte die Gesellschaft bereits im vergangenen Geschäftsjahr eine Reihe margenschwacher Produkte aus dem Produktportfolio bereinigt, wodurch bereits im vierten Quartal 2018 eine deutliche Absenkung des Umsatzniveaus erfolgt ist. Insgesamt dürfte es sich hier um den Wegfall eines jährlichen Umsatzvolumens in Höhe von 20 Mio. € handeln. Darüber hinaus kam es zu Beginn des laufenden Geschäftsjahres 2019 zu außerordentlichen Belastungen im Zusammenhang mit der Einführung der EU-Fälschungsschutzrichtlinie. Gemäß Unternehmensangaben gab es bei der datenbankgestützten Echtheitsprüfung bei den nationalen und europäischen IT-Dienstleistern Kommunikationsprobleme, was zu deutlichen Umsatzverzögerungen geführt hatte.

Die umgesetzte Bereinigung margenschwacher Produkte wird bereits anhand der überproportionalen Entwicklung des Rohertrages ersichtlich. Dabei minderte sich der bereinigte Rohertrag (in den Vorjahren bereinigt um Bewertungserträge auf das Finanzanlagevermögen) zwar aufgrund der rückläufigen Umsatzentwicklung auf 7,77 Mio. € (VJ: 11,25 Mio. €), die entsprechende Rohertragsmarge kletterte aber auf 8,3 % (VJ: 7,8 %), was den besten Wert seit dem ersten Halbjahr 2015 markierte. Damals hatte die Gesellschaft allerdings einen deutlich höheren Verkaufsanteil an Generika-Produkten, die mit erheblich höheren Margen einhergehen.

Bereinigter Rohertrag (in Mio. €) und bereinigte Rohertragsmarge (in %)



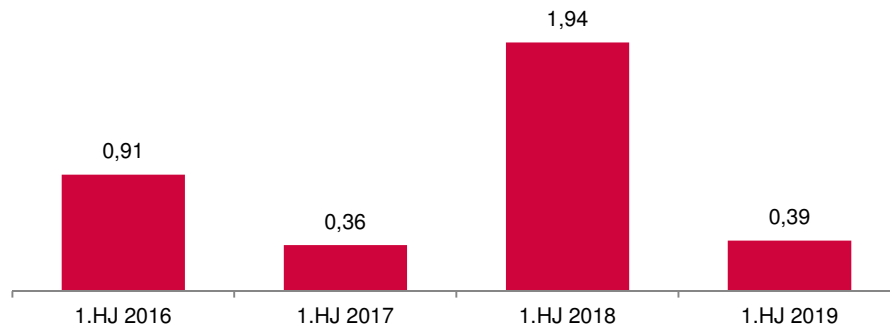
Quelle: HAEMATO AG; GBC AG

Auch die nachfolgenden Ergebnisebenen waren von der rückläufigen Umsatzentwicklung betroffen. Das EBIT lag dabei mit 0,71 Mio. € (VJ: 3,38 Mio. €) erheblich unter dem Vorjahresniveau.

Es ist zudem auffällig, dass die Gesellschaft erstmals ein negatives Nachsteuerergebnis in einer Berichtsperiode ausgewiesen hat. Zusätzlich zu den dargestellten belastenden

Umsatzeffekten, die zum Teil einmaliger Natur sind, hatte die Gesellschaft in der abgelaufenen Berichtsperiode deutliche Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen in Höhe von 2,50 Mio. € (VJ: Zuschreibungen iHv. 3,11 Mio. €) ausgewiesen. Bereinigt um die Abschreibungen bzw. Erträge der gehaltenen Wertpapiere hätte die HAEMATO AG, wobei mögliche Auswirkungen auf den Steueraufwand unberücksichtigt bleiben, aber ein positives Nachsteuerergebnis in Höhe von 0,39 Mio. € (VJ: 1,94 Mio. €) ausgewiesen.

Bereinigtes Nachsteuerergebnis (in Mio. €)



Quelle: HAEMATO AG

Bilanz und Cashflow zum 30.06.2019

in Mio. €	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
Eigenkapital (EK-Quote)	70,80 (57,2%)	75,68 (65,0%)	73,58 (63,6%)
Working Capital	34,48	34,39	29,89
Liquide Mittel	6,47	5,60	9,49
Cashflow - operativ	-8,35	0,56	6,27
Cashflow - Investition	5,43	6,21	-0,39
Cashflow - Finanzierung	-0,41	-7,64	-1,98

Quelle: HAEMATO AG; GBC AG

Der ungewöhnlich starke Anstieg des operativen Cashflows auf 6,27 Mio. € (VJ: 1,68 Mio. €) ist besonders auffällig. Unserer Ansicht nach ist dies einem Stichtagseffekt beim Nettoumlaufvermögen (Working Capital) geschuldet. Zum 30.06.2019 hatte sich dieses deutlich auf 29,89 Mio. € (31.12.18: 34,39 Mio. €) reduziert, was vor allem auf einen Anstieg der kurzfristigen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen zurückzuführen ist. Sicherlich spielte hier aber auch das insgesamt niedrigere Umsatzniveau eine Rolle. Speziell die Vorräte minderten sich dabei um rund 10% auf 40,32 Mio. € (31.12.18: 44,38 Mio. €), womit Liquidität freigesetzt wurde. Der damit zusammenhängende hohe Liquiditätsbestand in Höhe von 9,49 Mio. € (31.12.18: 5,60 Mio. €) dürfte sich aber zwischenzeitlich reduziert haben, zumal nach dem Bilanzstichtag die Dividendenausschüttung in Höhe von 2,29 Mio. € erfolgt ist.

Die HAEMATO AG verfügt weiterhin über sehr solide Bilanzrelationen, wobei hier die Eigenkapitalquote in Höhe von 63,6 % (31.12.18: 65,0 %) heraussticht. Auch bereinigt um Goodwill würde die EK-Quote bei 33,7 % liegen und damit in einem komfortablen Bereich. Die erstmalige Anwendung des IFRS 16-Standards hatte dabei einen nur geringen Einfluss auf das Bilanzbild der HAEMATO AG. Insgesamt wurden erstmalig Leasingverbindlichkeiten und Leasingvermögen in Höhe von 1,27 Mio. € und damit in einer nur geringen Größenordnung bilanzverlängernd einbezogen.

PROGNOSEN UND BEWERTUNG

GuV (in Mio. €)	GJ 2018	GJ 19e (alt)	GJ 19e (neu)	GJ 20e (alt)	GJ 20e (neu)	GJ 21e (alt)	GJ 21e (neu)
Umsatzerlöse	274,12	233,00	211,07	256,30	242,73	281,93	279,14
EBIT	8,50	5,60	2,49	7,22	5,62	9,51	8,54
EBIT-Marge	3,1%	2,4%	1,2%	2,8%	2,3%	3,4%	3,1%
Jahresüberschuss	6,28	3,84	-0,34	5,13	4,09	6,97	6,35

Quelle: GBC AG

Die Entwicklung des ersten Halbjahres 2019 war bei der HAEMATO AG von mehreren Belastungsfaktoren geprägt. Einerseits hatte die Gesellschaft im vergangenen Geschäftsjahr eine Reihe von vergleichsweise margenschwachen Produkten aus dem Angebotsportfolio entfernt. Da bislang noch nicht im ausreichenden Maße Nachfolgeprodukte hinzugewonnen wurden, haben sich die Umsätze auf niedrigerem Niveau eingependelt. Gemäß Unternehmensangaben werden aber im Laufe des zweiten Halbjahres 2019 neue Produkte in die Pipeline aufgenommen werden, wobei erst gegen Ende 2019 mit positiven Umsatzimpulsen zu rechnen ist.

Auf der anderen Seite kam es im Zuge der im Februar 2019 eingeführten EU-Fälschungsschutzrichtlinie zu einer Verlangsamung der Umschlagsgeschwindigkeit. Hier dürften mit der zunehmenden Etablierung der Prozesse im zweiten Halbjahr 2019 nur noch geringe Auswirkungen zu spüren sein. Darüber hinaus liegt nun mit dem Abschluss des Rahmenvertrages zwischen dem GKV (Spitzenverband der Krankenkassen) und dem Deutschen Apothekenverband, wonach eine Einsparquote durch Parallelimporte gesetzlich festgelegt wurde, eine gute Grundlage für eine weiterhin hohe Nachfrage nach HAEMATO-Produkten vor.

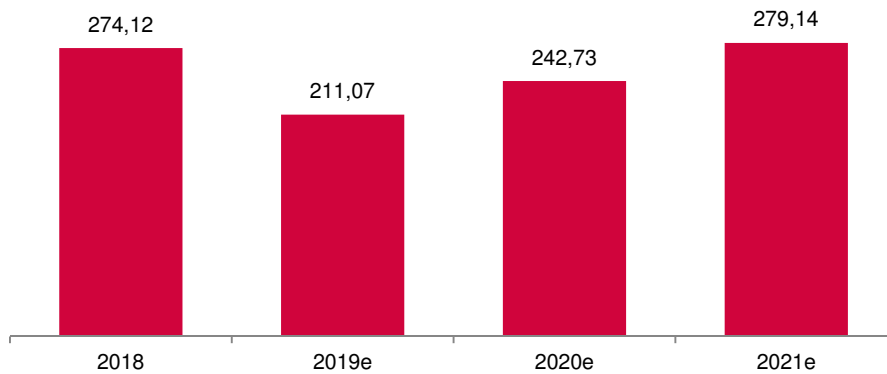
Künftig plant die Gesellschaft zudem neue Erlösquellen zu erschließen. So soll neben dem Geschäftssegment Parallelimporte künftig der Bereich der pharmazeutischen, medizinischen und medizintechnischen Produkte für ästhetische Behandlungen und Kosmetik adressiert werden. Hier wurden bereits in 2018 die ersten Produkte auf Hyaluronsäure-Basis, welche über das Apothekennetzwerk vertrieben werden, in Deutschland eingeführt. Als besonders vielversprechend dürfte sich auch die geplante Erweiterung der Produktpalette um den Bereich der Betäubungsmittel (Import von medizinischem Cannabis) erweisen. Um dieses Segment abzudecken, verfügt die HAEMATO AG über die dafür notwendigen Importlizenzen und befindet sich derzeit in der Errichtung des vorgeschriebenen Hochsicherheitslagers. Unserer Ansicht nach stellt der Import von Arzneimitteln auf Cannabisbasis, speziell vor dem Hintergrund des derzeit hohen Nachfrageüberhangs in diesem Bereich, ein sehr attraktives Geschäftsmodell dar. Zudem verfügt die Gesellschaft über das hierfür notwendige Apothekennetzwerk, welches ohnehin auf den besonders für Cannabis-Produkte relevanten Bereichen Onkologie und Neurologie spezialisiert ist. Wir rechnen mit den ersten Umsatzbeiträgen hieraus ab dem kommenden Geschäftsjahr 2020.

Unsere bisherigen 2019er Umsatzprognosen (233,00 Mio. €) dürften sich angesichts der noch schwachen Entwicklung im ersten Halbjahr 2019 als etwas zu optimistisch erweisen und daher haben wir diese auf 211,07 Mio. € reduziert. Analog dazu haben wir auch unsere EBIT-Prognose auf 2,49 Mio. € (bisher: 5,60 Mio. €) gemindert. Unterm Strich dürfte die Gesellschaft, insbesondere aufgrund der Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen, erstmals ein negatives Ergebnis ausweisen.

Im kommenden Geschäftsjahr 2020 sowie in 2021 sollte die HAEMATO AG aber vom sukzessiven Wegfall der dargestellten belastenden Umsatzfaktoren sowie darüber hinaus von einem zunehmenden Umsatzbeitrag des Kosmetik- und Cannabis-Bereiches profitieren. Ausgehend vom niedrigen 2019er Umsatzniveau haben wir zwar unsere

Umsatzprognosen reduziert, rechnen jedoch mit einer höheren Umsatzdynamik als bisher.

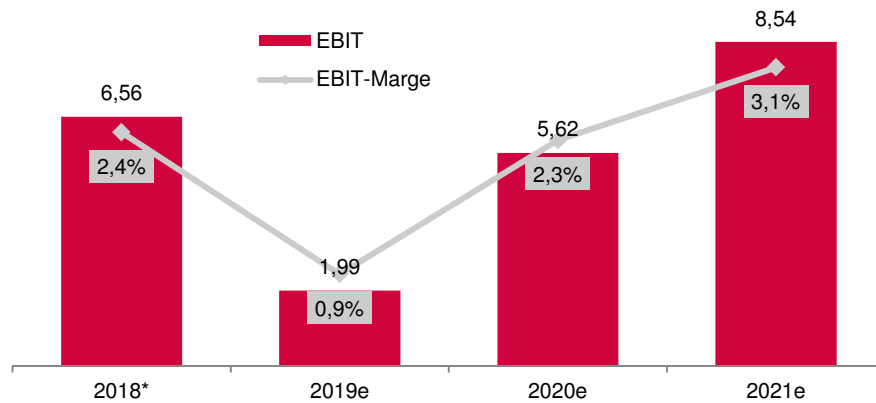
Umsatzprognose (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Der Wegfall margenschwächerer Produkte hatte bereits im ersten Halbjahr 2019 eine Verbesserung der Rohertragsmarge nach sich gezogen. Mit zunehmenden Umsätzen sollte diese mit entsprechenden Skaleneffekten einhergehen und eine sukzessive Verbesserung der EBIT-Marge nach sich ziehen. Auch der zunehmende Umsatzbeitrag mit neuen höhermargigen Produkten der ästhetischen Medizin und Cannabis-Produkten sollte sich positiv auf das EBIT auswirken:

Prognose (EBIT) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG; *bereinigt um Erträge aus der Zuschreibung auf Wertpapiere

Im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells nehmen wir auf Basis der damit insgesamt reduzierten Umsatz- und Ergebnisprognosen eine leichte Kurszielreduktion auf 6,00 € je Aktie (bisher: 6,15 €) vor. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs vergeben wir 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: (5a,6a,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

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., 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