

## HELMA Eigenheimbau AG\*5a,6a,7,11

### Kaufen

Kursziel: 63,40  
(bisher: 55,00 €)

aktueller Kurs: 42,80  
13.01.2021; XETRA; 14:33 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0EQ578  
WKN: A0EQ57  
Börsenkürzel: H5E  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 4,000  
Marketcap<sup>3</sup>: 171,20  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 346,10  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 60,2 %

Transparenzlevel:  
Scale  
Marktsegment:  
Freiverkehr  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
M.M. Warburg

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 13.01.21 (14:53 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 14.01.21 (09:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2021

### Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Baudienstleistungen, Bauträgergeschäft

Mitarbeiter: 337 Stand: 30.06.2020

Gründung: 1980

Firmensitz: Lehrte

Vorstand: Gerrit Janssen, Max Bode, André Müller



Die HELMA Eigenheimbau AG (HELMA) ist einer der führenden deutschen Baudienstleister mit Full-Service-Angebot. Der Fokus liegt dabei auf der Entwicklung, der Planung, dem Verkauf sowie der Bauregie von individuell geplanten Einfamilienhäusern, welche in traditioneller Massivbauweise ("Stein-auf-Stein") auf den Grundstücken der Kunden gebaut werden. Über die Tochtergesellschaft HELMA Wohnungsbau GmbH, welche als breit diversifizierter Projektentwickler und Bauträger auftritt, besteht in verschiedenen Metropolregionen Deutschlands ferner die Möglichkeit, das individuelle Traumhaus auch zusammen mit einem passenden Grundstück aus einer Hand zu erwerben. Darüber hinaus verwirklicht die HELMA Wohnungsbau GmbH in ausgesuchten Lagen hochwertige Doppelhaus-, Reihenhäuser- und Wohnungsbauprojekte. Mit der Realisierung von Ferienhäusern und -wohnungen an infrastrukturell gut entwickelten Standorten, vorwiegend an der Nord- und Ostseeküste, gehört auch die Tochtergesellschaft HELMA Ferienimmobilien GmbH zu den führenden Unternehmen in ihrem Marktsegment. Das Angebot richtet sich überwiegend an Privatkunden zur Selbstnutzung oder als Kapitalanlage. Das Tochterunternehmen Hausbau Finanz GmbH komplettiert als Finanzierungs- und Bauversicherungsvermittler das Angebot der HELMA-Gruppe.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	GJ 2019	GJ 2020e	GJ 2021	GJ 2022e
Umsatz	263,24	261,93	306,30	327,74
EBITDA	25,17	19,42	28,53	34,28
EBIT	22,78	17,02	26,13	31,88
Jahresüberschuss	16,14	11,06	17,29	21,21

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	4,04	2,77	4,32	5,30
Dividende je Aktie	1,50	1,10	1,50	2,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,31	1,32	1,13	1,06
EV/EBITDA	13,75	17,82	12,13	10,10
EV/EBIT	15,19	20,33	13,25	10,86
KGV	10,60	15,47	9,90	8,07
KBV	1,58			

### Finanztermine

04.03.2021: vorl. Zahlen GJ 2020
24.03.2021: Geschäftsbericht 2020
24-25.03.21: Metzler MicroCap Days
02.07.2021: Hauptversammlung
12.08.2021: Halbjahresbericht 2021
26.08.2021: Hamburger Investorentag
22.24.11.21: EK-Forum

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
21.08.2020: RS / 55,00 / KAUFEN
12.03.2020: RS / 68,00 / KAUFEN
10.02.2020: RS / 65,00 / KAUFEN
22.08.2019: RS / 65,00 / 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

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“

## Überraschender Vertriebs Erfolg im 2.HJ 2020; Wachstumsdynamik in 2021 dürfte höher als bisher von uns erwartet ausfallen; Kursziel auf 63,40 € (bisher: 55,00 €) angehoben; Rating KAUFEN

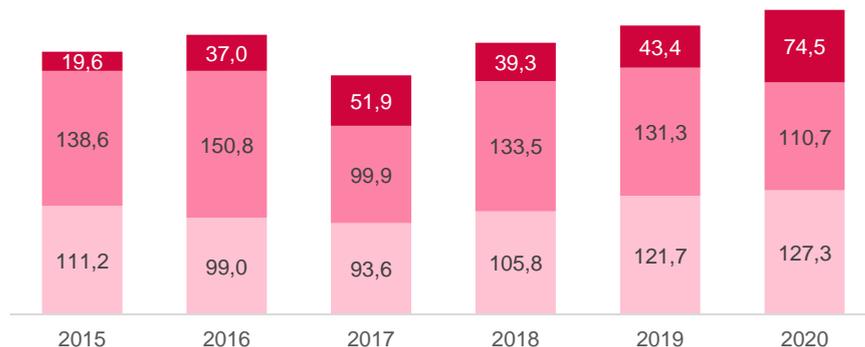
GuV (in Mio. €)	GJ 20e (neu)	GJ 21e (alt)	GJ 21e (neu)	GJ 22e (alt)	GJ 22e (neu)
Umsatzerlöse	261,93	282,88	306,30	311,17	327,74
EBIT	17,02	20,77	26,13	31,27	31,88
EBT	16,08	19,75	25,10	30,17	30,78
Jahresüberschuss	11,06	13,60	17,29	20,78	21,21

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Gemäß Adhoc-Meldung vom 12.01.2021 hat die HELMA Eigenheimbau AG im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020, trotz pandemiebedingter Einschränkungen, einen neuen Rekord-Auftragseingang in Höhe von 312,5 Mio. € (VJ: 296,5 Mio. €) erreicht. Die Einschränkungen beim Auftragseingang lagen dabei insbesondere im ersten Halbjahr 2020 vor und stehen im Zusammenhang mit reduzierten Vertriebsaktivitäten. Nachdem in den ersten sechs Monaten 2020 ein Rückgang der Verkaufszahlen in Höhe von -17,8 % ausgewiesen wurde, kam es aber im zweiten Halbjahr zu überraschend starken Aufhol-effekten und einem entsprechenden überproportionalen Anstieg des Auftragseingangs um 26,4 %.

### Entwicklung des Auftragseingangs getrennt nach Tochtergesellschaften

■ HELMA Eigenheimbau ■ HELMA Wohnungsbau GmbH ■ HELMA Ferienimmobilien GmbH



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Neben Aufholeffekten ist auch eine erhöhte Nachfrage im Bereich der Ferienimmobilien zu erkennen. Hier spielt insbesondere der allgemeine Trend einer verstärkten Nachfrage nach Urlaub im Inland eine wichtige Rolle. Auch hat sich die Strategie der Gesellschaft, des vorzeitigen und umfangreichen Erwerbs attraktiver Grundstücke, bezahlt gemacht. Besonderen Vertriebs Erfolg hatte die HELMA bei den Projekten OstseeResort Olpenitz und NordseeResort Büsum. Weiterhin verfügt die Gesellschaft über einen umfangreichen Grundstücksbestand, womit eine gute Basis für das künftige Wachstum vorliegt. Zum 30.06.2020 belief sich alleine der Wert der für das Bauträgergeschäft erworbenen Grundstücke auf 208,0 Mio. €. Im aktuellen, von einer weiterhin hohen Nachfrage nach Wohn- und Ferienimmobilien geprägten Umfeld, ist dies als ein wichtiges Asset zu betrachten.

Die über unseren Erwartungen liegenden Auftragseingänge stellen eine gute Basis für einen sichtbaren Umsatz- und Ergebnisanstieg in 2021 dar. Die Wachstumsdynamik dürfte auf dieser Grundlage stärker ausfallen als bisher vor uns erwartet und daher heben wir die Prognosen für 2021 und darauf aufbauend für 2022 an. Im Rahmen unseres ebenfalls angepassten DCF-Bewertungsmodells haben wir ein neues Kursziel in Höhe von 63,40 € (bisher: 55,00 €) ermittelt. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

## Bewertung

### *Modellannahmen*

Die HELMA Eigenheimbau AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2020 bis 2022 in Phase 1, erfolgt von 2023 bis 2027 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 11,0% angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 3,0 %.

### *Bestimmung der Kapitalkosten*

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der HELMA Eigenheimbau 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.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 0,25 % (bisher 1,00 %). Dieser Wert stellt die aktualisierte von uns verwendete Untergrenze dar.**

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 1,54.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,74 % (bisher: 9,49 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 60 % (bisher: 60 %) unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 6,44 % (bisher: 6,89 %).

### *Bewertungsergebnis*

Die auf Basis des außerordentlichen Vertriebs Erfolgs vorgenommene Prognoseanhebung für die Geschäftsjahre 2021 und 2022 sowie auf Basis des reduzierten risikolosen Zinssatzes und damit des Diskontierungssatzes hat einen Anstieg des Kursziels auf 63,40 € (bisher: 55,00 €) zur Folge.

## DCF-Modell

### HELMA Eigenheimbau AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	11,0%	ewige EBITA - Marge	10,3%
AFA zu operativen Anlagevermögen	8,4%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	93,6%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	261,93	306,30	327,74	344,13	361,33	379,40	398,37	418,29	3,0%
<i>US Veränderung</i>	-0,5%	16,9%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
<i>US zu operativen Anlagevermögen</i>	9,70	10,94	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50	
EBITDA	19,42	28,52	34,28	37,85	39,75	41,73	43,82	46,01	
<i>EBITDA-Marge</i>	7,4%	9,3%	10,5%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	
EBITA	17,02	26,12	31,88	35,45	37,23	39,09	41,04	43,09	
<i>EBITA-Marge</i>	6,5%	8,5%	9,7%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
Steuern auf EBITA	-5,28	-8,10	-9,56	-10,64	-11,17	-11,73	-12,31	-12,93	
<i>zu EBITA</i>	31,0%	31,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	11,75	18,03	22,32	24,82	26,06	27,36	28,73	30,17	
Kapitalrendite	4,0%	5,8%	6,9%	7,4%	7,4%	7,5%	7,7%	7,9%	7,9%
Working Capital (WC)	285,00	294,00	306,70	322,04	331,04	340,04	349,04	358,04	
<i>WC zu Umsatz</i>	108,8%	96,0%	93,6%	93,6%	93,6%	93,6%	93,6%	93,6%	
<i>Investitionen in WC</i>	-17,94	-9,00	-12,70	-15,34	-9,00	-9,00	-9,00	-9,00	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	27,00	28,00	28,50	29,93	31,42	32,99	34,64	36,37	
<i>AFA auf OAV</i>	-2,40	-2,40	-2,40	-2,40	-2,52	-2,65	-2,78	-2,92	
<i>AFA zu OAV</i>	8,9%	8,6%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	
<i>Investitionen in OAV</i>	-3,00	-3,40	-2,90	-3,83	-4,02	-4,22	-4,43	-4,65	
Investiertes Kapital	312,00	322,00	335,20	351,96	362,46	373,03	383,68	394,41	
EBITDA	19,42	28,52	34,28	37,85	39,75	41,73	43,82	46,01	
Steuern auf EBITA	-5,28	-8,10	-9,56	-10,64	-11,17	-11,73	-12,31	-12,93	
Investitionen gesamt	-20,93	-12,40	-15,60	-19,16	-13,02	-13,22	-13,43	-13,65	
<i>Investitionen in OAV</i>	-3,00	-3,40	-2,90	-3,83	-4,02	-4,22	-4,43	-4,65	
<i>Investitionen in WC</i>	-17,94	-9,00	-12,70	-15,34	-9,00	-9,00	-9,00	-9,00	
<i>Investitionen in Goodwill</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-6,79	8,03	9,12	8,06	15,56	16,79	18,08	19,43	558,87

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	432,69	452,53
<i>Barwert expliziter FCFs</i>	71,67	68,26
<i>Barwert des Continuing Value</i>	361,02	384,27
Nettoschulden (Net debt)	201,38	198,78
Wert des Eigenkapitals	231,30	253,75
Fremde Gewinnanteile	-0,13	-0,14
Wert des Aktienkapitals	231,17	253,61
Ausstehende Aktien in Mio.	4,00	4,00
Fairer Wert der Aktie in EUR	57,79	<b>63,40</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

<i>risikolose Rendite</i>	0,3%
<i>Marktrisikoprämie</i>	5,5%
<i>Beta</i>	1,54
Eigenkapitalkosten	8,7%
<i>Zielgewichtung</i>	60,0%
Fremdkapitalkosten	4,0%
<i>Zielgewichtung</i>	40,0%
Taxshield	25,0%
WACC	<b>6,4%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	5,8%	6,1%	6,4%	6,7%	7,0%
7,4%	75,36	63,40	53,55	45,31	38,32
7,6%	81,53	68,89	58,48	49,77	42,37
7,9%	87,70	74,37	<b>63,40</b>	54,22	46,43
8,1%	93,87	79,86	68,33	58,67	50,48
8,4%	100,04	85,35	73,25	63,13	54,54

## 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,7,11)**

#### **§ 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, Karin Jägg, Email: jaegg@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:

**Jörg Grunwald, Vorstand**

### **§ 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)