

The NAGA Group AG^{*5a;11}

KAUFEN

Kursziel: 12,75 EUR
(bisher: 11,70 EUR)

Aktueller Kurs: 6,13
18.01.22 / XETRA / 12:45 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A161NR7
WKN: A161NR
Börsenkürzel: N4G
Aktienzahl³: 54,05
Marketcap³: 331,33
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 15,7%

Transparenzlevel:
Scale
Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahresende: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 18.01.22 (13:02 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 19.01.22 (09:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

Branche: FinTech

Fokus: Social Trading und Investitionen in Finanzinstrumente, Kryptowährungen und virtuelle Güter

Mitarbeiter: 138

Gründungsjahr: 2015

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: Benjamin Bilski, Andreas Luecke,
Michalis Mylonas



NAGA ist ein innovatives Fintech-Unternehmen, das mit seiner sozialen Handelsplattform persönliche Finanzgeschäfte und Investitionen nahtlos miteinander verbindet. Die unternehmenseigene Plattform bietet eine Reihe von Produkten an, die vom Aktienhandel, über Kapitalanlagen und Krypto-Währungen bis hin zu einer physischen Visa Debit Card reichen. Zusätzlich ermöglicht die Plattform einen Austausch mit anderen Händlern, liefert relevante Informationen im Feed sowie Autokopierfunktionen für die Trades erfolgreicher Mitglieder. NAGA ist eine synergistische Gesamtlösung, die leicht zugänglich und inklusiv ist. Sie liefert eine verbesserte Grundlage, um zu handeln, zu investieren, sich zu vernetzen, zu verdienen und zu bezahlen. Dies gilt sowohl für Fiat- als auch für Krypto-Produkte.

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2020 | 31.12.2021* | 31.12.2022e | 31.12.2023e |
|----------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Umsatz | 24,35 | 55,30 | 96,78 | 135,49 |
| EBITDA | 6,57 | 12,80 | 25,48 | 38,01 |
| EBIT | 2,79 | - | 20,68 | 33,51 |
| Jahresüberschuss | 2,02 | - | 17,27 | 23,21 |

*gemäß vorläufigen Zahlen

Kennzahlen in EUR

| | | | | |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie | 0,04 | - | 0,32 | 0,43 |
| Dividende je Aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

Kennzahlen

| | | | | |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 12,96 | 5,71 | 3,26 | 2,33 |
| EV/EBITDA | 48,04 | 24,66 | 12,39 | 8,30 |
| EV/EBIT | 113,13 | - | 15,27 | 9,42 |
| KGV | 163,86 | - | 19,19 | 14,28 |
| KBV | 2,96 | | | |

Finanztermine

Juni 2022: Geschäftsbericht 2021
August 2022: Hauptversammlung
Oktober 2022: Halbjahresbericht 2022

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

08.11.2021: RS / 11,70 EUR / KAUFEN

09.08.2021: RS / 9,10 EUR / KAUFEN

13.01.2021: RS / 7,03 EUR / KAUFEN

07.12.2020: RS / 4,30 EUR / 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“

Starkes Umsatz- und Ergebniswachstum in 2021; Guidance für 2022 deutlich über unseren Erwartungen; Schätzungen und Kursziel angehoben

- Gemäß vorläufigen Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr 2021 hat die The NAGA Group AG (kurz: NAGA) erwartungsgemäß ein deutliches Umsatzwachstum erreicht. Gegenüber dem Vorjahr wurde der Konzernumsatz auf 55,3 Mio. € (VJ: 24,35 Mio. €) mehr als verdoppelt und damit gleichzeitig sowohl die ursprüngliche Guidance (Umsatzguidance: 50 – 52 Mio. €) als auch unsere Umsatzschätzungen (GBC-Prognose: 54,06 Mio. €) übertroffen. Auch beim vorläufigen EBITDA in Höhe von 12,8 Mio. € (VJ: 6,57 Mio. €) wurde ein deutlicher Anstieg erreicht. Da jedoch die bewussten Investitionen in Kundenwachstum zu höheren Marketingaufwendungen geführt hatten, lag das vorläufige EBITDA leicht unter der ursprünglichen EBITDA-Guidance (13 – 15 Mio. €) sowie unterhalb unserer Schätzung (GBC-Prognose: 14,39 Mio. €).
- Wie erwartet, hatte die Gesellschaft dabei nicht nur von den für Online-Broker günstigen Marktbedingungen profitiert, durch die umgesetzte Fokussierung auf das Kerngeschäft sowie die ausgeweiteten Marketingaktivitäten haben zum Erfolg beigetragen. Insgesamt verdoppelte sich das Handelsvolumen von 121 Mrd. € (2020) auf über 250 Mio. € (2021) und die Neukundenzahl konnte deutlich auf 277.000 (VJ: 122.000) angehoben werden. Produktseitig wurde beispielsweise NAGA Pay in den Markt eingeführt, womit die Kunden stärker in die NAGA-Produktwelt eingebunden werden sollen.
- Für das laufende Geschäftsjahr hat die Gesellschaft, neben der geplanten Fortsetzung der internationalen Expansion, die Einführung neuer Produkte angekündigt. Im ersten Quartal 2022 soll mit NAGAX eine neue Social-Trading-Plattform mit Fokus auf Kryptowährungen in den Markt eingeführt werden. Gemäß eigenen Angaben soll dabei jeder Nutzerbeitrag auf der Plattform automatisch in einen NFT umwandelt werden, welcher monetarisiert werden kann. Darüber hinaus bietet NAGA seit Ende 2021 ausgewählten Partnerunternehmen ihre Technologie im Rahmen einer White-Label-Lösung als SaaS-Modell an. Hierdurch soll weiteres Geschäft generiert werden.
- Die Finanzierung des weiteren Kundenwachstums, möglicher strategischer Zukäufe sowie der weiteren Produktentwicklung wurde durch eine Finanzierungsrunde im November 2021 deutlich ausgeweitet. Mit der Ausgabe von rund 4,25 Mio. Aktien zu einem Preis von 8,00 € wurden zusätzlich rund 34 Mio. € eingeworben. Bereits im September 2021 wurde im Rahmen einer Kapitalerhöhung Wachstumskapital in Höhe von 22,7 Mio. € vereinnahmt.
- Auf dieser Basis hat die Gesellschaft im November 2021 erstmals eine Guidance für das laufende Geschäftsjahr 2022 publiziert. Dabei wird ein Konzernumsatz in Höhe von 95 bis 105 Mio. € und ein EBITDA zwischen 25 und 30 Mio. € erwartet. Beide Werte liegen jeweils deutlich oberhalb unserer bisherigen Prognose (siehe Researchstudie vom 08.11.2021). Wir passen unsere Schätzungen an die Unternehmens-Guidance an und heben damit unsere Umsatzschätzung auf 96,78 Mio. € (bisher: 81,10 Mio. €) und unsere EBITDA-Prognose auf 25,48 Mio. € (bisher: 16,99 Mio. €) deutlich an. Aufgrund dieser höheren Basis heben wir auch unsere 2023er Schätzungen an.
- Im Rahmen unseres DCF-Bewertungsmodells ergibt sich daraus, unter Berücksichtigung der letzten Kapitalerhöhung, ein neues Kursziel in Höhe von 12,75 € (bisher: 11,70 €). Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

Modellannahmen

Die The NAGA Group AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021 - 2023 in Phase 1, erfolgt von 2024 bis 2028 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Das Geschäftsjahr 2021 ist dabei, da bislang nur die vorläufigen Zahlen (Umsatz und EBITDA) vorliegen, weiterhin Bestandteil der Schätzperiode. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 15,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 28,1 % angenommen. Die Steuerquote haben wir aufgrund der noch bestehenden Verlustvorträge erst ab Phase 3 mit 30,0 % 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 The NAGA Group 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: 0,25 %).**

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 1,65 (bisher: 1,65). Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,33 % (bisher: 9,33 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,33 % (bisher: 9,33 %).

Bewertungsergebnis

Die höheren Prognosen für die Geschäftsjahre 2022 und 2023 bilden eine höhere Basis für die Stetigkeitsphase unseres Modells und haben einen Anstieg des fairen Wertes je Aktie auf 12,75 € (bisher: 11,70 €). Wir haben die zuletzt im November 2021 durchgeführte Kapitalerhöhung ebenfalls in unserem Bewertungsmodell berücksichtigt.

DCF-Modell**The NAGA Group AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung**

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

| consistency - Phase | | final - Phase | |
|----------------------------------|-------|----------------------------------|-------|
| Umsatzwachstum | 15,0% | ewiges Umsatzwachstum | 3,0% |
| EBITDA-Marge | 28,1% | ewige EBITA - Marge | 26,5% |
| AFA zu operativen Anlagevermögen | 17,9% | effektive Steuerquote im Endwert | 30,0% |
| Working Capital zu Umsatz | 4,6% | | |

dreistufiges DCF - Modell:

| Phase | estimate | | | consistency | | | | | final Endwert |
|---------------------------------|----------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| | GJ 21e | GJ 22e | GJ 23e | GJ 24e | GJ 25e | GJ 26e | GJ 27e | GJ 28e | |
| in Mio. EUR | | | | | | | | | |
| Umsatz (US) | 55,30 | 96,78 | 135,49 | 155,81 | 179,18 | 206,06 | 236,96 | 272,51 | |
| US Veränderung | 127,1% | 75,0% | 40,0% | 15,0% | 15,0% | 15,0% | 15,0% | 15,0% | 3,0% |
| US zu operativen Anlagevermögen | 2,40 | 4,03 | 5,38 | 6,31 | 7,38 | 8,60 | 10,01 | 11,62 | |
| EBITDA | 12,80 | 25,48 | 38,01 | 43,71 | 50,27 | 57,81 | 66,48 | 76,45 | |
| EBITDA-Marge | 23,1% | 26,3% | 28,1% | 28,1% | 28,1% | 28,1% | 28,1% | 28,1% | |
| EBITA | 8,40 | 20,68 | 33,51 | 39,21 | 45,86 | 53,47 | 62,20 | 72,22 | |
| EBITA-Marge | 15,2% | 21,4% | 24,7% | 25,2% | 25,6% | 25,9% | 26,2% | 26,5% | 26,5% |
| Steuern auf EBITA | -0,84 | -3,10 | -10,05 | -11,76 | -13,76 | -16,04 | -18,66 | -21,67 | |
| zu EBITA | 10,0% | 15,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% | 30,0% |
| EBI (NOPLAT) | 7,56 | 17,58 | 23,46 | 27,45 | 32,10 | 37,43 | 43,54 | 50,56 | |
| Kapitalrendite | 85,3% | 87,9% | 83,8% | 87,1% | 100,5% | 114,7% | 129,8% | 145,7% | 144,2% |
| Working Capital (WC) | -3,00 | 4,00 | 6,30 | 7,25 | 8,33 | 9,58 | 11,02 | 12,67 | |
| WC zu Umsatz | -5,4% | 4,1% | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 4,6% | |
| Investitionen in WC | -6,10 | -7,00 | -2,30 | -0,94 | -1,09 | -1,25 | -1,44 | -1,65 | |
| Operatives Anlagevermögen (OAV) | 23,00 | 24,00 | 25,20 | 24,70 | 24,29 | 23,95 | 23,67 | 23,45 | |
| AFA auf OAV | -4,40 | -4,80 | -4,50 | -4,50 | -4,41 | -4,34 | -4,28 | -4,23 | |
| AFA zu OAV | 19,1% | 20,0% | 17,9% | 17,9% | 17,9% | 17,9% | 17,9% | 17,9% | |
| Investitionen in OAV | -9,45 | -5,80 | -5,70 | -4,00 | -4,00 | -4,00 | -4,00 | -4,00 | |
| Investiertes Kapital | 20,00 | 28,00 | 31,50 | 31,95 | 32,62 | 33,53 | 34,69 | 36,12 | |
| EBITDA | 12,80 | 25,48 | 38,01 | 43,71 | 50,27 | 57,81 | 66,48 | 76,45 | |
| Steuern auf EBITA | -0,84 | -3,10 | -10,05 | -11,76 | -13,76 | -16,04 | -18,66 | -21,67 | |
| Investitionen gesamt | -15,54 | -12,80 | -8,00 | -4,95 | -5,09 | -5,25 | -5,44 | -5,65 | |
| Investitionen in OAV | -9,45 | -5,80 | -5,70 | -4,00 | -4,00 | -4,00 | -4,00 | -4,00 | |
| Investitionen in WC | -6,10 | -7,00 | -2,30 | -0,94 | -1,09 | -1,25 | -1,44 | -1,65 | |
| Investitionen in Goodwill | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | |
| Freie Cashflows | -3,58 | 9,58 | 19,96 | 27,00 | 31,42 | 36,52 | 42,38 | 49,13 | 804,92 |

| | | |
|-------------------------------------|--------|--------------|
| Wert operatives Geschäft (Stichtag) | 573,56 | 617,52 |
| Barwert expliziter FCFs | 142,59 | 146,33 |
| Barwert des Continuing Value | 430,96 | 471,19 |
| Nettoschulden (Net debt) | -62,01 | -71,22 |
| Wert des Eigenkapitals | 635,56 | 688,74 |
| Fremde Gewinnanteile | 0,46 | 0,50 |
| Wert des Aktienkapitals | 636,02 | 689,24 |
| Ausstehende Aktien in Mio. | 54,05 | 54,05 |
| Fairer Wert der Aktie in EUR | 11,77 | 12,75 |

Kapitalkostenermittlung:

| | |
|--------------------|-------------|
| risikolose Rendite | 0,3% |
| Marktrisikoprämie | 5,5% |
| Beta | 1,65 |
| Eigenkapitalkosten | 9,3% |
| Zielgewichtung | 100,0% |
| Fremdkapitalkosten | 6,5% |
| Zielgewichtung | 0,0% |
| Taxshield | 25,0% |
| WACC | 9,3% |

| Kapitalrendite | WACC | | | | |
|----------------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| | 7,3% | 8,3% | 9,3% | 10,3% | 11,3% |
| 142,2% | 18,06 | 14,82 | 12,63 | 11,06 | 9,89 |
| 143,2% | 18,17 | 14,90 | 12,69 | 11,11 | 9,94 |
| 144,2% | 18,27 | 14,97 | 12,75 | 11,16 | 9,98 |
| 145,2% | 18,37 | 15,05 | 12,81 | 11,21 | 10,02 |
| 146,2% | 18,47 | 15,13 | 12,88 | 11,26 | 10,06 |

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,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

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