
 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“

08.08.2022 - GBC Managementinterview mit Christiano Musi, dem CEO der Landi Renzo Group

„Der Landi Renzo-Konzern ist ein globaler Akteur, der sich auf die Energiewende entlang der gesamten Wertschöpfungskette spezialisiert hat und darauf abzielt, ein weltweiter Referenzpunkt für RNG- und Wasserstoffanwendungen bei Green Mobility und Clean-Tech-Lösungen zu werden. Bis 2025 erwarten wir Umsatzzuwächse von 15% (CAGR) und ein zweistelliges EBITDA-Wachstum von 25% (CAGR), dank ansteigender Umsätze in Segmenten, die im Vergleich zu unserem traditionellen Markt für leichte Nutzfahrzeuge höhere Margen aufweisen.“

Unternehmen: Landi Renzo S.p.A.^{6a,11}

ISIN: IT0004210289

Analyst: Marcel Goldmann

Aktueller Kurs: 0,52 € (Frankfurt, 05.08.2022, 08:05 Uhr)

Fertigstellung: 05.08.2022 (13:05 Uhr)

Weitergabe/Erstveröffentlichung: 08.08.2022 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels (sofern angegeben): max. 31.12.2023

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 8

Landi Renzo S.p.A. ist ein Technologiekonzern, der sein Leistungsangebot auf die Wachstumssektoren "Green Mobility" und "Clean Tech/Energy" (durch ein hierauf fokussiertes Unternehmen namens SAFE&CEC) konzentriert. Durch diese Positionierung ist Landi Renzo sehr stark in der voranschreitenden Energiewende aktiv, die die Transformation des Mobilitäts- und Energiesektors umfasst. Hierbei liegt ein starker Fokus auf der Anwendung von Wasserstoff und Biomethan entlang der gesamten Wertschöpfungskette - von der Biomethan-, Wasserstoff- und Erdgas-Kompression bei der Erzeugung für die Netzeinspeisung und den Transport, bis hin zu CNG- und H₂-Tankstellen sowie Komponenten und Systemen für die Gas- und Wasserstoffmobilität.

Die Landi Renzo Gruppe (Landi Renzo) hat kürzlich den erfolgreichen Abschluss der Bezugsfrist (gezeichnetes Volumen: 57,1 Mio. €; Bezugspreis: 0,53 € je Aktie) der begonnenen Kapitalmaßnahme mit einem Volumen von bis zu 60,0 Mio. € bekannt gegeben. Die Familie Landi und Itaca Equity Holding haben eine neue beherrschende Holdinggesellschaft an dem Landi Renzo-Konzern (Green by Definition) gegründet, die wiederum im Rahmen der Kapitalmaßnahme ca. 35,2 Mio. € (ca. 59,1% des Gesamtvolumens der Kapitalmaßnahme) gezeichnet haben, wobei der derzeitige CEO des Unternehmens als Co-Investor auch an der Kapitalerhöhung teilgenommen hat.

GBC hat dies zum Anlass genommen, ein Interview mit dem CEO der Gesellschaft, Herrn Cristiano Musi, über die begonnene Kapitalmaßnahme sowie über die aktuelle Geschäftsentwicklung und die Perspektiven des Unternehmens zu führen.

GBC: Herr Musi, der starke Anstieg des Ölpreises und die weitere Verschärfung des Ukraine-Konflikts (Stichwort: geringere Abhängigkeit von einzelnen Energie-

quellen/Lieferanten) hat dem Bereich der alternativen Kraftstoffe und Energien, wie Wasserstoff, Biogas (RNG, Renewable Natural Gas) oder LNG/CNG, einen deutlichen Schub gegeben. Welche positiven Auswirkungen erwarten Sie hiervon für Ihre beiden Geschäftsbereiche Green Transportation (gas- und wasserstoffbasierte Mobilität) und Clean Tech Solutions (Verdichtungslösungen für Gas- und Wasserstoffinfrastrukturen)? Wie schätzen Sie das Marktumfeld für Ihr Unternehmen im Allgemeinen ein? Welche Markttrends sind zu beobachten?

Herr Musi: Wie Sie bereits sagten, spielen saubere Energiequellen wie RNG, Wasserstoff und CNG eine immer wichtigere Rolle in der Energiewende, an der wir entlang der gesamten Wertschöpfungskette mit einer breiten Palette an Produkten und Anwendungen beteiligt sind, die von RNG-Kompressionslösungen und Wasserstoffnetzeinspeisung und -transport bis hin zu Kompressionslösungen für Tankstellen und Schlüsselkomponenten und -systemen für die Gas- und Wasserstoffmobilität von leichten, mittelschweren und schweren Nutzfahrzeugen reichen.

Es handelt sich um einen Markt mit einem noch nie dagewesenen Wachstum sowohl bei Clean Tech-Lösungen als auch bei Green Mobility weltweit. Um nur einige Zahlen zu nennen:

- Die neuen Repower-EU-Pläne gehen davon aus, dass sich die Biomethanproduktion verzehnfachen und von 2021 bis 2030 von 3,5 auf 35 Mrd. Kubikmeter ansteigen wird, was den Bau von 4.000 neuen RNG-Produktionsanlagen erfordert, für die Kompressorsysteme benötigt werden.
- Es gibt ein starkes Momentum für Wasserstoff, das ein Gas ist, das komprimiert werden muss, um verwendet werden zu können, und es wird erwartet, dass die Produktion von 70 auf 196 Tonnen ansteigt und bis 2030 mehr als 10.000 Tankstellen hierfür gebaut werden, von denen etwa 3.000 bis 2025 errichtet werden sollen.

Gleichzeitig stellen umweltfreundliche Gase für den Mobilitätssektor und Wasserstoff einen grundlegenden Kraftstoff für die Reduzierung von CO₂ und anderen Schadstoffen dar. Insbesondere unser traditionelles Geschäft mit der Gasmobilität für leichte Nutzfahrzeuge sowohl im Bereich OEM und After-Market ist stabil, wobei einige Märkte zweistellig wachsen, wie z. B. Indien, während sich die Marktdurchdringung von RNG/CNG und LNG bei mittelschweren und schweren Nutzfahrzeugen von 2020 bis 2025 etwa verdreifachen dürfte, und auch Wasserstoff zu wachsen beginnt. Dies ist dadurch bedingt, da Gas heute die einzige praktikable Lösung ist, um Diesel für mittelschwere und schwere Nutzfahrzeuge zu ersetzen, wobei Wasserstoff immer mehr an Bedeutung gewinnt.

GBC: Die EU gilt allgemein als Vorreiter beim Umwelt- und Klimaschutz und verfolgt ambitionierte Klimaschutzziele. Inwieweit kann Landi Renzo von der verschärften Umwelt- und Klimaschutzpolitik der europäischen Gemeinschaft und anderen Länder profitieren? Und welche Rolle spielt Ihr Technologiekonzern generell bei der sogenannten Energiewende, damit einzelne Länder und Regionen ihre Umwelt- und Klimaschutzziele erreichen können?

Herr Musi: Landi Renzo profitiert von verschiedenen Aspekten, sowohl in Bezug auf die Infrastruktur (Clean Tech Solutions) als auch im Bereich Green Transportation. In Europa gibt es bedeutende laufende Investitionen in Biomethan und Wasserstoff, wobei Erdgas ebenfalls eine sehr wichtige Rolle spielt und der Markt für SAFE&CEC in Bezug auf Umsatz und Auftragsbestand Jahr für Jahr um mehr als 15% wächst, auch dank innovativer Produktentwicklung durch unseren Konzern, wie z.B. innovative Kompressorlösungen für

den Rückstrom für GRTGAZ in Frankreich. Im Bereich der Mobilität ist Europa nach wie vor ein sehr wichtiger Markt für leichte Nutzfahrzeuge und wächst im Bereich der gasbetriebenen schweren Nutzfahrzeuge, wobei fast alle OEMs auf die Wasserstofftechnologie setzen. Wir sind Partner vieler OEMs, die unsere Komponenten verwenden und Kooperationspartner bei neuen Entwicklungen. So haben wir bspw. kürzlich mit IVECO ein System namens Hytene entwickelt, bei dem CNG/RNG/LNG mit Wasserstoff für ihre Fahrzeuge gemischt wurde, was im Vergleich zu Dieselfahrzeugen unglaubliche Vorteile in Bezug auf die CO₂ Emissionen bietet. Hierbei handelt es sich um ein System mit hohem Mehrwert für die Endverbraucher. Es ist ein System, das unserer Meinung nach die Möglichkeit für eine Vielzahl weiterer Entwicklungen eröffnet.

GBC: Der Landi Renzo-Konzern verfolgt generell eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie. Bitte erläutern Sie kurz die aktuelle strategische Ausrichtung Ihres Unternehmens und im Rahmen dessen die Wachstumspläne (neuer Business Plan 2022-2025), die Sie mit Landi Renzo verfolgen.

Herr Musi: Seit seiner Gründung ist der Konzern sowohl organisch als auch anorganisch stetig gewachsen. Heute ist der Landi Renzo-Konzern eine strategische Plattform, die in der Energiewende agiert und ihre Cashflow-Geschäfte nutzt, um zukünftiges Wachstum zu unterstützen. Unsere Strategie ist auf folgendes ausgerichtet:

- ein weltweit führender Anbieter von Druckmanagement- und Betankungssystemen von Gas und Wasserstoff zu sein (Segment Green Transportation)
- ein weltweit führendes Unternehmen im Bereich alternativer Kompressorlösungen für CNG, RNG und Wasserstoff (Segment Clean Tech Solutions) zu sein
- ein verstärktes Engagement auf den wachsenden Märkten für LNG/CNG und Wasserstoff für schwere Nutzfahrzeuge (Segment Green Transportation)

Unser Vorteil beruht auf der Tatsache, dass wir in all diesen Segmenten bereits mit konsolidierter und innovativer Technologie vertreten sind, auch dank der kürzlich getätigten Übernahmen, wie z.B. der Übernahme von Metatron, einem führenden Anbieter von Komponenten für Druckmanagement und Dosierungssystemen für mittlere und schwere Nutzfahrzeuge bei Gas und auch Wasserstoff, und von Idro Meccanica, einem führenden Anbieter von Wasserstoffkompressionssystemen, der bereits mehr als 150 Wasserstoffkompressoren für verschiedene Anwendungen, vom industriellen Bereich bis hin zu Tankstellen, im Einsatz hat.

Wir wollen unsere Erfahrung und neue Akquisitionen nutzen, um in einem sehr interessanten Marktszenario weiter zu wachsen. Bis 2025 erwarten wir durchschnittliche jährliche Umsatzzuwächse von 15% (CAGR) und ein zweistelliges EBITDA-Wachstum von 25% (CAGR), dank ansteigender Umsätze in Segmenten, die im Vergleich zu unserem traditionellen Markt für leichte Nutzfahrzeuge höhere Margen aufweisen, wobei das Traditionsgeschäft eine wichtige Einnahmequelle (Cash Cow Business) für uns ist.

Darüber hinaus wollen wir an der Verbesserung unseres Geschäftsmodells arbeiten, unsere Organisation stärken und unser Top-Management-Team ausbauen sowie die Synergien aus der Konzernintegration der neu erworbenen Unternehmen voll ausschöpfen, wobei wir Einsparungen in Höhe von sechs bis sieben Millionen Euro erwarten.

GBC: Die Landi Renzo Gruppe hat in den letzten Jahren ihre Marktposition in den verschiedenen Wachstumsbereichen, in denen Sie tätig sind, durch gezielte Akquisitionen deutlich gestärkt. Wie beurteilen Sie derzeit die Marktpositionierung Ihrer beiden Geschäftsbereiche und welches Potenzial sehen Sie in beiden Sektoren?

Herr Musi: Tatsächlich haben wir einen dominierenden Marktanteil in den Segmenten, in denen wir tätig sind, von der Gasmobilität für leichte Nutzfahrzeuge, wo wir einen Marktanteil von etwa 30% weltweit haben, bis hin zu Druckregulierungsmanagementsystemen für mittlere/schwere gas- und wasserstoffbetriebene Nutzfahrzeuge, wo wir einen geschätzten Marktanteil von mehr als 50% haben, sowie alternative Kompressionslösungen, wo wir einen geschätzten Marktanteil von etwa 30% haben. Diese Resultate wurden aufgrund unserer historischen Präsenz und dank der von der Gruppe in den letzten Jahren verfolgten M&A-Strategie erzielt.

Aber wir sehen weiterhin interessante Möglichkeiten, sowohl für organisches als auch für anorganisches Wachstum. Dank der jüngsten Akquisitionen haben wir auch unser Portfolio für Wasserstoff vervollständigt und werden uns nun auf die Geschäftsentwicklung konzentrieren, wobei wir auch dank des Marktwachstums große Chancen für organisches Wachstum sehen.

Gleichzeitig werden wir bereit sein, die Konsolidierung und unsere Präsenz in wachstumsstarken Märkten, wie z.B. Nordamerika, voranzutreiben, wenn sich die richtige Gelegenheit hierzu ergibt.

GBC: Sie haben kürzlich den erfolgreichen Abschluss der Bezugsfrist (gezeichnetes Volumen: 57,1 Mio. €) für Ihre begonnene Kapitalmaßnahme mit einem Volumen von bis zu 60,0 Mio. € bekannt gegeben. Was war der Hintergrund für diesen Schritt und für welche konkreten Zwecke sollen diese finanziellen Mittel verwendet werden?

Herr Musi: Diese Kapitalerhöhung hat verschiedene Ziele. Erstens haben wir die strategischen Akquisitionen von Metatron im Jahr 2021 und von Idro Meccanica Anfang 2022 abgeschlossen, die mit Fremdkapital finanziert wurden. Mit einem Teil der finanziellen Mittel werden wir diese Akquisitionen entsprechend mit Eigenkapital refinanzieren. Außerdem haben wir beschlossen, unsere Kapitalstruktur zu stärken, um hierdurch die weitere Unternehmensentwicklung zu unterstützen.

Zu der Kapitalerhöhung kommt der Eintritt eines neuen strategischen Minderheitsaktionärs, Itaca, hinzu, der den Mehrheitsaktionär, die Familie Landi, bei der langfristigen Entwicklung des Konzerns unterstützen wird.

GBC: Im Rahmen Ihrer Kapitalmaßnahme haben Sie auch einen neuen namhaften Investor, Itaca / Tamburi, in Ihren Aktionärskreis aufgenommen. Wie ist dieser neue Investor generell einzuordnen (Anlagehorizont, Anlagefokus, etc.) und wird er auch die langfristigen Wachstumsambitionen Ihres Konzerns unterstützen?

Herr Musi: Im vergangenen März hat der Hauptaktionär Girefin S.r.l. zusammen mit Gireimm S.p.A. eine Vereinbarung über ein strategisches Geschäft mit Itaca Equity Holding bekannt gegeben, einer führenden italienischen Private-Equity-Gesellschaft, die von Tamburi Investment Partners und großen italienischen Family Offices unterstützt wird. Die Familie Landi und Itaca haben eine neue beherrschende Holdinggesellschaft an dem Landi Renzo-Konzern (Green by Definition) gegründet, die wiederum eine Zeichnungsverpflichtung von bis zu 50 Mio. € eingegangen war.

Die Mehrheit wird von der Familie Landi gehalten, aber Itaca ist ein wichtiger und strategischer Aktionär, der die Weiterentwicklung des Konzerns unterstützen wird, indem er sein Know-how sowohl aus dem Finanz- als auch aus dem Industriesektor einbringt.

Beide sind strategische Investoren, die die mittel- bis langfristige Wertschöpfung im Fokus haben, wie die Geschichte von Tamburi Investment Partners zeigt, die eine einzigartige Erfolgsbilanz bei der Zusammenarbeit mit mittelständischen Unternehmen vorweisen können und ihnen helfen, das Wachstum und die Wertschöpfung für alle Beteiligten schneller voranzubringen.

GBC: Auf Basis Ihrer konsolidierten Geschäftszahlen hat der Landi Renzo-Konzern im vergangenen Geschäftsjahr einen Anstieg des konsolidierten Umsatzes auf 241,99 Mio. € (VJ: 142,50 Mio. €) und des EBITDA auf 12,62 Mio. € (6,65 Mio. €) erzielt. Wie fällt Ihr Fazit für das vergangene Geschäftsjahr aus? Welche besonders wichtigen Ziele wurden erreicht?

Herr Musi: Diese Zahlen berücksichtigen nur teilweise die SAFE&CEC-Konsolidierung und die Metatron-Übernahme. Außerdem berücksichtigen sie nicht unsere indischen Zahlen von KLR. Ich würde sagen, dass wir als Gruppe im Jahr 2021 etwa 300 Millionen Euro Umsatz und etwa 23 Millionen Euro bereinigtes EBITDA erzielt haben. Nichtsdestotrotz war das Jahr 2021 immer noch von der langen COVID-Welle betroffen, auch wenn wir uns von 2020 erholt hatten, aber es war vor allem ein strategisches Jahr für uns, weil wir mit der Transformation durch die Übernahme von Metatron und Idro Meccanica begonnen hatten. Dank dieser Übernahmen sind wir nun im Segment der mittleren und schweren Nutzfahrzeuge stark vertreten mit einem breiten Leistungsangebot an Gas- und Wasserstoffkomponenten. Durch Idro Meccanica verfügen wir über ein umfassendes Angebot an Wasserstoffkompressorlösungen mit einer installierten Basis von etwa 150 Wasserstoffkompressoren, die bereits auf dem Markt arbeiten, und zu der installierten Basis von 6.000 RNG- und CNG-Kompressoren von SAFE&CEC hinzukommen.

GBC: Was können Investoren von dem Landi Renzo-Konzern im laufenden Geschäftsjahr 2022 erwarten? Welche Ziele haben Sie sich gesetzt (Unternehmensguidance)?

Herr Musi: In Anbetracht der allgemeinen Situation haben wir keine Unternehmensprognose veröffentlicht. Im Übrigen erwarten wir in den beiden Segmenten Green Transportation und Clean Tech Solutions eine bessere Performance als 2021.

GBC: Wo sehen Sie den Landi Renzo-Konzern in den nächsten drei bis fünf Jahren, insbesondere in Bezug auf Geschäftsregionen, Leistungsangebot und Geschäftsvolumen? Was ist Ihre allgemeine Vision für Ihren Technologiekonzern?

Herr Musi: Die Energiewende wird in den kommenden Jahren im Mittelpunkt des internationalen Interesses stehen, mit einem enormen Investitionsschwerpunkt auf der Dekarbonisierung. CNG, RNG und H₂ werden eine immer wichtigere Rolle spielen, das wird von Tag zu Tag deutlicher.

Der Landi Renzo-Konzern ist ein globaler Akteur, der sich auf die Energiewende entlang der gesamten Wertschöpfungskette spezialisiert hat und darauf abzielt, ein weltweiter Referenzpunkt für RNG- und Wasserstoffanwendungen für "Grüne Mobilität" und Clean Tech-Lösungen zu werden. Wir erwarten ein signifikantes Wachstum des Volumens, insbesondere bei mittleren und schweren Nutzfahrzeugen und Off-Road-Anwendungen sowie auf den Kompressormärkten für CNG, RNG und H₂. Unser Ziel ist es, unsere Wettbewerbsposition und unseren Marktanteil zu stärken, indem wir unser innovatives Produktportfolio und technisches Know-how sowie die Stärke unserer Marken und unserer globalen Präsenz nutzen. Wir werden auch an der betrieblichen Effizienz arbeiten und

unsere Investitionsausgaben dank der bereits getätigten Investitionen stabil halten, wobei der Schwerpunkt auf der Cash-Generierung liegt.

Ich bin der festen Überzeugung, dass Landi Renzo die einmalige Gelegenheit hat, eine strategische Plattform für die Energiewende zu sein, indem es seine Cashflow-Geschäfte nutzt, um das künftige Wachstum zu unterstützen, mit starken Möglichkeiten zur Wertschöpfung für alle unsere Interessengruppen.

GBC: Herr Musi, vielen Dank für das Gespräch.

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: (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 Heinzlbecker, Email: Heinzlbecker@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:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

§ 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