

30.05.2008

BEKO HOLDING AG^{(5)*}

KAUFEN

Kursziel: 4,13 €

Kurs: 3,60 €
28.5. 2008, 9:08, Xetra

**Letztes Rating/
Kursziel:**
KAUFEN/ 4,13 €

Marktsegment:
General Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Manuel Hölzle
hoelzle@gbc-ag.de

IR-Kontakt:

BEKO HOLDING AG
Modecenterstraße 22/A1
A-1030 Wien

Tel.: +43-1797 50-244
Fax: +43-1797 50-8004

www.beko.eu

Unternehmensprofil:

Branche: Holding im Technologie-Umfeld

Fokus: Engineering Services und IT-Services

Mitarbeiter: 1626 (Ø in Q1 2008)

Firmensitz: Nöhagen, Österreich

Gründung: 1991

Vorstand: Prof. Ing. Peter Kotauczek, Peter Fritsch

WKN: 920503

ISIN: AT0000908603

Börsenkürzel: BEO

Anzahl Aktien: 18,00 Mio.

Marktkap.: 64,80 Mio. €

Streubesitz: 15,68 %

52 W Hoch: 3,95 €

52 W Tief: 3,00 €

Durchs. Tagesvolumen: 10.244 €

* Quelle DeutscheBörse (Frankfurt Parkett und Xetra, 100 Tage)



In Mio. €	2006	2007	2008e
Umsatz	125,03	143,42	187,30
EBITDA	7,19	7,04	10,98
EBIT	2,86	2,18	4,68
Jahresüberschuss	1,61	1,19	1,98
In €			
Gewinn je Aktie	0,09	0,07	0,11
Dividende je Aktie	-	0,05	0,07
In %			
EBITDA-Marge	5,75	4,91	5,86
EBIT-Marge	2,29	1,52	2,50
Dividendenrendite	-	1,53	2,14
Kennzahlen			
EV/Sales	0,64	0,56	0,43
EV/EBITDA	11,1	11,4	7,3
KGV	40,4	54,6	32,7
KBV (zum 31.12.2007)		1,23	

Highlights:

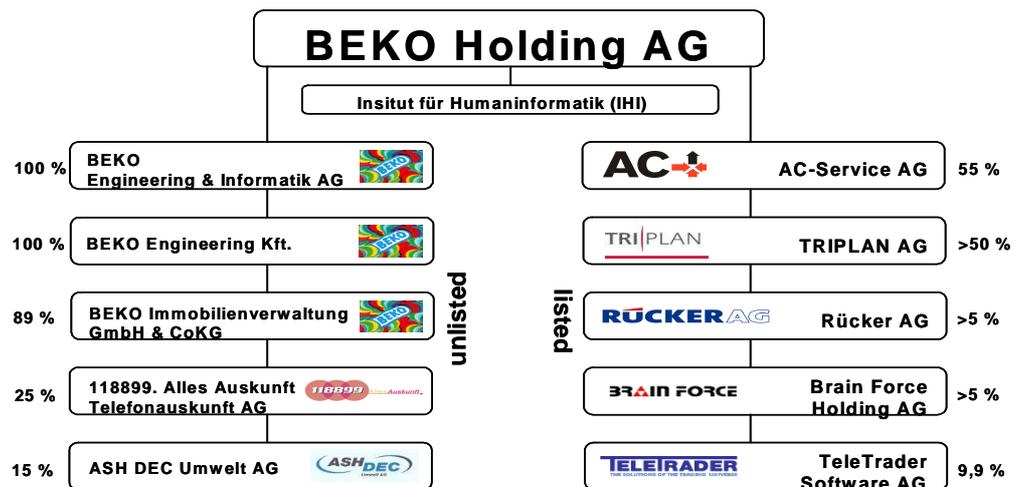
- Rekordumsatz von fast 50 Mio. € im ersten Quartal 2008 erzielt
- Verbesserung der Ergebnisqualität im ersten Quartal 2008; Höchstes EBIT auf Quartalsebene seit dem ersten Quartal 1999
- Cross Industries stockt Anteil auf knapp 30 % auf

* In dieser Studie ist der mit der Notation verbundene mögliche Interessenskonflikt zu berücksichtigen. Nähere Informationen zu möglichen Interessenskonflikten entnehmen Sie bitte <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

Unternehmen

Profil

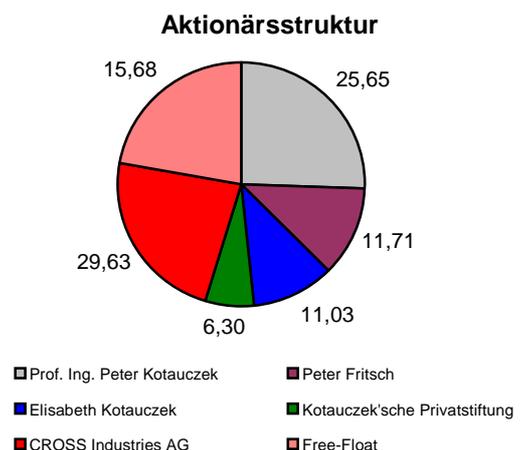
Die BEKO HOLDING AG ist Österreichs größte in Frankfurt am Main börsennotierte Holding-Gesellschaft im Technologie-Sektor. Die Kernkompetenzen untergliedern sich dabei in die beiden Geschäftsbereiche Engineering-Services und IT-Services. In der Zukunft sieht sich die Holding dabei vor allem als Heber von weiteren Synergien zwischen den Beteiligungen. Die BEKO Engineering & Informatik AG bildet dabei das Fundament beider Geschäftsbereiche. Neben einer starken Positionierung in Österreich und Deutschland ist die Gesellschaft mit einer Tochtergesellschaft in Tschechien vertreten. Zum Konzernverbund gehört zudem noch BEKO Ungarn, eine 100%ige Tochtergesellschaft der BEKO HOLDING AG. Im Bereich Informations-Technologie ist die 55%ige Beteiligung AC-Service AG ein weiteres wichtiges Standbein. Durch die Übernahme der All for One GmbH durch AC-Service wird BEKO ferner zu einem der wichtigsten Player im Markt für PLM-Support aufsteigen. Seit Anfang Januar 2008 ist die BEKO HOLDING AG zudem mehrheitlich an der börsennotierten TRIPLAN AG beteiligt. Die Beteiligung an der TRIPLAN AG bedeutet eine weitere Stärkung des Bereichs Engineering und somit auch eine noch stärkere Fokussierung auf die beiden Geschäftsbereiche Engineering und Informationstechnologie. Des Weiteren ist BEKO an einer Reihe diverser Unternehmen im IT- und Engineering-Umfeld beteiligt, die jedoch nicht direkt dem Kerngeschäft zugeordnet werden können.



Aktionärsstruktur

Anteilseigner	Anteile
Prof. Ing. Peter Kotauczek	25,65 %
Peter Fritsch	11,71 %
Elisabeth Kotauczek	11,03 %
Kotauczek'sche Privatstiftung	6,30 %
CROSS Industries AG	29,63 %
Streubesitz	15,68 %

Quelle: BEKO HOLDING, GBC



Geschäftsentwicklung 1. Quartal 2008

in Mio. €	Q1 2007	Q1 2008	07 vs. 08
Umsatz Gesamt	34,83	49,47	+ 42,0 %
Umsatz - IT	26,54	29,62	+ 11,6 %
Umsatz - Engineering	8,28	19,85	+ 139,7 %
EBIT	0,98	2,05	+ 108,2 %
EBT	2,43	0,63	- 74,3 %
Ergebnis nach Steuern und nach Anteilen Dritter	1,32	0,27	- 79,3 %
EPS in €	0,07	0,02	- 71,4 %

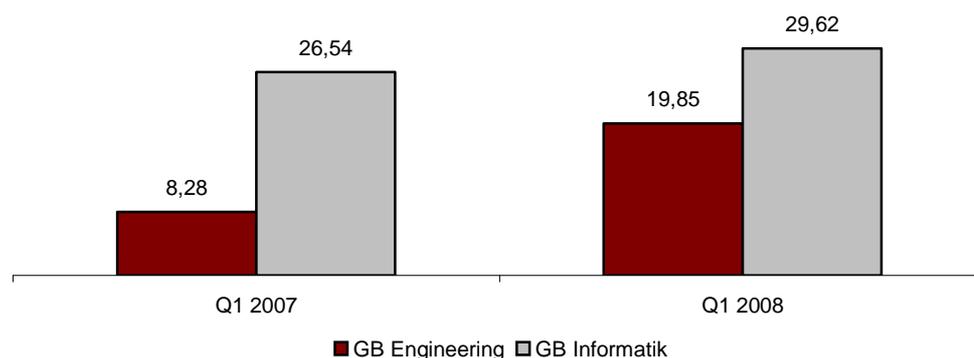
Quelle: BEKO HOLDING, GBC

Umsatzentwicklung

Im abgelaufenen ersten Quartal 2008 erzielte die BEKO HOLDING AG den höchsten jemals erreichten Umsatz auf Quartalsebene in der Unternehmensgeschichte. Im Konzern konnten die Umsatzerlöse um 42,02 % von 34,83 Mio. € im Q1 2007 auf 49,47 Mio. € im Q1 2008 gesteigert werden. Damit ist die Umsatzmarke von 50 Mio. € auf Quartalsicht in greifbare Nähe gerückt. Das Umsatzwachstum wurde dabei maßgeblich durch die erstmalige Konsolidierung der TRIPLAN AG geprägt. Aber auch die anderen Gesellschaften im Konzernverbund konnten allesamt ihre Umsätze im Vergleich zum Vorjahresquartal weiter erhöhen.

Die nachfolgende Graphik veranschaulicht die Umsatzentwicklung der beiden Geschäftsbereiche Engineering und Informatik für das erste Quartal 2007 und 2008.

Entwicklung der Geschäftsbereiche (in Mio. €)



Quelle: BEKO HOLDING, GBC

Im Geschäftsfeld Engineering ist der deutliche Umsatzzuwachs um annähernd 140 % von 8,28 Mio. € in 2007 auf 19,85 Mio. € in 2008 vor allem durch den erstmaligen Einbezug der TRIPLAN AG in den Konsolidierungskreis zu erklären. Die TRIPLAN AG erzielte im ersten Quartal 2008 einen Umsatz in Höhe von 10,80 Mio. € gegenüber 13,20 Mio. € im Vorjahr. Der Umsatzrückgang ist neben dem Wegfall eines Großprojektes im Vorjahr auch auf den reduzierten Umsatz in der Softwaresparte aufgrund des Joint Ventures mit der Neilsoft Ltd. zurückzuführen. Die BEKO E & I,

die BEKO Ungarn sowie die BEKO Tschechien konnten ein moderates organisches Umsatzwachstum vorweisen.

In dem zweiten Geschäftsbereich Informatik konnten die Umsatzerlöse ebenfalls um 11,59 % von 26,54 Mio. € in den ersten drei Monaten 2007 auf 29,62 Mio. € in den ersten drei Monaten 2008 kräftig zulegen. Diese Umsätze beinhalten dabei noch die ACCURAT Informatik GmbH, welche bei der AC-Service AG im Quartalsbericht 2008 mittlerweile als aufgegebenen Geschäftsbereich aufgeführt wird. Ohne Berücksichtigung der ACCURAT konnte die AC-Service AG die Umsätze um rund 19 % von 18,18 Mio. € auf 21,67 Mio. € erhöhen. Wichtigster Wachstumstreiber waren hier die gestiegenen Lizenzverkäufe im SAP-Umfeld.

Ergebnisentwicklung

Der Rohertrag konnte in den ersten drei Monaten 2008 gegenüber dem vergleichbaren Vorjahresquartal signifikant um fast 10 Mio. € auf 36,17 Mio. € (VJ: 26,62 Mio. €) ausgeweitet werden. Die Rohertragsmarge war rückläufig und belief sich auf 73,11 % (VJ: 76,43 %). Dieser Rückgang erklärt sich hauptsächlich durch die erstmalige Konsolidierung der TRIPLAN AG. Die Rohertragsmarge bei der TRIPLAN lag im ersten Quartal 2008 bei 68,1 %. Es ist des Weiteren davon auszugehen, dass die Rohertragsmarge zurückgehen wird, wenn die ACCURAT nicht mehr im Konzernabschluss der BEKO HOLDING AG ausgewiesen wird. Die ACCURAT erzielte hier als reines Softwareunternehmen immer sehr hohe Rohertragsmargen. Die Ergebnisse der purchase price allocation im Rahmen der TRIPLAN Übernahme sind noch nicht im Quartalsbericht berücksichtigt.

Der Personalaufwand erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr deutlich und betrug 26,40 Mio. € (VJ: 19,51 Mio. €). Auch dieser Aufwandsposten wurde dabei maßgeblich durch die Erstkonsolidierung der TRIPLAN-Gruppe Anfang 2008 beeinflusst. Der Personalaufwand der TRIPLAN lag im ersten Quartal 2008 bei 5,06 Mio. €, was einer Personalaufwandsquote von knapp 47 % entspricht. Ebenso führte der starke Mitarbeiteranstieg bei der AC-Service und der BEKO E & I zu einer Zunahme der Personalkosten. Im Durchschnitt des ersten Quartals 2008 belief sich die Anzahl der Mitarbeiter im Konzern auf 1.626. Unterproportional zum Umsatz erhöhten sich die sonstigen betrieblichen Aufwendungen. Diese beliefen sich im ersten Quartal 2008 auf 6,42 Mio. € (VJ: 4,97 Mio. €), was einer Aufwandsquote von 12,98 % (VJ: 14,28 %) entspricht.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) verbesserte sich deutlich im Vergleich zum Vorjahr und lag bei 3,35 Mio. € (VJ: 2,14 Mio. €). Die Abschreibungen erhöhten sich leicht von 1,15 Mio. € in 2007 auf 1,30 Mio. € in 2008. Beim Ergebnis vor Zinsen und Steuern verzeichnete die BEKO HOLDING im abgelaufenen Quartal eine neue Rekordmarke. Das EBIT belief sich hier auf 2,05 Mio. €, was einer deutlichen Steigerung gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreswert in Höhe von 0,98 Mio. € entspricht. Das Finanzergebnis fiel mit -1,42 Mio. € (VJ: 1,45 Mio. €) deutlich schlechter aus als im Vorjahr. Hier führte die schwache Aktienkursentwicklung der Rucker AG im Zeitraum Anfang Januar bis Ende März 2008 zu einer entsprechenden stichtagsbedingten Anpassung des Wertansatzes. Zudem reduzierte sich das anteilige Ergebnis assoziierter Unternehmen um mehr als 0,2 Mio. € auf -0,06 Mio. € (VJ: 0,16 Mio. €), da die TRIPLAN nunmehr vdl konsolidiert wird.

Beim Vorsteuerergebnis (EBT) konnte das negative Finanzergebnis im ersten

Quartal 2008 nicht kompensiert werden, so dass das EBT mit 0,63 Mio. € unterhalb des Vorjahres (VJ: 2,43 Mio. €) lag. Unter Berücksichtigung der Steuerquote und der Minderheitenanteile lag der Jahresüberschuss in den ersten drei Monaten 2008 bei 0,27 Mio. € (VJ: 1,32 Mio. €). Dies entspricht einem Ergebnis pro Aktie in Höhe von 0,02 € (VJ: 0,07 €).

Bilanzielle und finanzielle Situation

Die erstmalige Konsolidierung der TRIPLAN AG zum 31.3.2008 in den Konzernzwischenabschluss der BEKO HOLDING AG führte zu einer Ausweitung der Bilanzsumme. Auf der Aktivseite hat sich der Geschäfts- und Firmenwert auf 13,08 Mio. € erhöht (31.12.2007: 5,96 Mio. €). Die Liquiditätsposition ist weiterhin komfortabel und belief sich zum 31.3.2008 auf 19,86 Mio. € bei Finanzverbindlichkeiten in Höhe von 15,30 Mio. €. Durch den Erwerb der TRIPLAN hat sich der Bestand an liquiden Mitteln aufgrund des Konsolidierungseffektes weiter erhöht, was auch im Cash Flow aus Investitionstätigkeit von über 4,1 Mio. € zum Ausdruck kommt. Des Weiteren hatte die Konsolidierung der TRIPLAN AG einen deutlichen Anstieg der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen von 26,94 Mio. € per Jahresende 2007 auf 35,95 Mio. € zum 31.3.2008 zur Folge.

Auf der Passivseite erhöhte sich das Eigenkapital auf 69,51 Mio. € (31.12.2007: 63,65 Mio. €). Ursächlich hierfür ist vor allem der Anstieg der Anteile anderer Gesellschafter um über 5 Mio. € auf 16,14 Mio. € zum 31.3.2008 infolge des mehrheitlichen Erwerbs der TRIPLAN AG. Aktuell hält die BEKO HOLDING AG 51,99 % an der TRIPLAN AG.

Wichtige Ereignisse nach dem Bilanzstichtag

Mitte Mai 2008 gab die AC-Service den Abschluss der Verkaufsverhandlungen mit der SD Worx über die ACCURAT Informatik GmbH bekannt. Dabei wurde sich auf einen Verkaufspreis in Höhe von 10,1 Mio. € geeinigt. Der Buchgewinn aus dieser Transaktion liegt nach vorläufigen Berechnungen bei rund 3 Mio. €. Die zufließenden Mittel haben eine deutliche Stärkung der Bilanzstruktur der AC-Service zur Folge und dienen u. a. zur Finanzierung der anstehenden hohen Investitionen für Erweiterungen der IT-Infrastruktur im Bereich Managed Services.

Des Weiteren wurde am 21.5.2008 veröffentlicht, dass die Eternit-Werke Ludwig Hatschek AG im Rahmen einer außerbörslichen Umplatzierung 832.000 BEKO-Aktien für einen Preis von 3,16 € erworben hat. Die Cross Industries hält 80 % der Anteile an der Eternit-Werke Ludwig Hatschek AG, so dass wir die erworbenen BEKO-Aktien der Cross Industries zurechnen. Nach dieser Transaktion hält die Cross Industries AG nach unseren Berechnungen folglich 29,63 % an der BEKO HOLDING AG.

Fazit

Die BEKO HOLDING AG ist erfreulich in das laufende Geschäftsjahr 2008 gestartet und konnte mit einem Umsatz in Höhe von 49,5 Mio. € den höchsten Wert auf Quartalsebene in der bisherigen Firmengeschichte erzielen. Neben der erstmaligen Konsolidierung der TRIPLAN AG konnten auch die anderen Tochtergesellschaften ein organisches Umsatzwachstum in den ersten drei Monaten 2008 verzeichnen. Durch die Eingliederung der TRIPLAN AG hat sich die Mitarbeiterzahl nochmals deutlich erhöht, so dass im Konzernverbund in der Zwischenzeit über 1.600 Mitarbeiter beschäftigt sind.

Die Ergebnisqualität auf Konzernebene hat sich nach unserer Einschätzung durch die operativen Fortschritte bei der AC-Service sowie durch die Eingliederung der profitablen TRIPLAN AG deutlich verbessert. Die TRIPLAN AG erzielte im ersten Quartal 2008 eine EBIT-Marge von mehr als 10 %. Des Weiteren führt der Verkauf der ACCURAT Informatik GmbH mit einem Veräußerungserlös von rund 10 Mio. € zu einer deutlichen Reduzierung der Nettoverschuldung und einer Stärkung der Kapitalstruktur bei der AC-Service.

Die Cross Industries AG hat ihren Anteil an der BEKO HOLDING AG zwischenzeitlich weiter ausgebaut und hält aktuell knapp 30 % an der BEKO HOLDING AG. Mittelfristig wird hier nach unserer Einschätzung eine mehrheitliche Beteiligung an der BEKO HOLDING AG angestrebt.

Den fairen Wert für die Aktie der BEKO HOLDING AG sehen wir unverändert bei 4,13 € (siehe hierzu die Studie vom 28.4.2008). Wir stufen die Aktie der BEKO HOLDING AG daher weiterhin mit KAUFEN ein.

Anhang

§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 verwendet, 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 Angebotschreiben 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 andere 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 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 Wert 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, Aktienrückkäufen, 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>

§ 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

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 §34b WpHG 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 Wertpapierte oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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) GBC 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

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



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de

Analysten für diese Studie:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst