

# 22.8.2008 primion Technology AG<sup>(5)\*</sup>

## KAUFEN

Fairer Wert: 6,25 €

20.8.2008, 11:44 Uhr,  
XETRA: 5,20 €

**Letzte Einschätzung:**  
Kaufen/ 6,09 €

**Marktsegment:**  
Prime Standard

**Rechnungslegung:**  
IFRS

### Analysten:

**Philipp Leipold**  
leipold@gbc-ag.de

**Cosmin Filker**  
filker@gbc-ag.de

### IR-Kontakt:

primion Technology AG  
Susanne Christmann  
Steinbeisstraße 2-5  
72510 Stetten a. k. M

Tel.: 7573-952-546  
Fax.: 7573-920-34

E-Mail: investor-  
relations@primion.de

www.primion.de

### Unternehmensprofil:

**Branche:** Technologie

**Fokus:** Zutrittskontrolle, Zeiterfassung und Sicherheitstechnik

**Mitarbeiter:** 416 (Stand: 30.06.08)

**Firmensitz:** Stetten a. k. M. , D

**Gründung:** 1995

**Vorstand:** Heinz Roth, Thomas Bredehorn, Thomas Becker

WKN: 511700

ISIN: DE0005117006

Börsenkürzel: P4T

Anzahl Aktien: 5,550 Mio.

Marktkap.: 28,86 Mio. €

Streubesitz: 55,55 %

52 W Hoch: 8,20 €

52 W Tief: 3,25 €

Ø Tagesvolumen (in €): 46.772 €

511700 P4T, Tageschart [Close] - 22.08.2007 - 20.08.2008 - 5,2



in Mio. €	GJ 2005/06	GJ 2006/07	GJ 2007/08e	GJ 2008/09e
Gesamtleistung	36,80	54,73	61,62	64,00
EBITDA	6,85	7,53	8,09	9,26
EBIT	4,48	3,40	3,49	4,66
Periodenergebnis	2,54	1,87	1,64	2,58
<b>in €</b>				
EPS in €	0,46	0,34	0,30	0,46
Dividende je Aktie in €	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>in %</b>				
EBITDA-Marge	18,6%	13,8%	13,1%	14,5%
EBIT-Marge	12,2%	6,2%	5,7%	7,3%
<b>Kennzahlen</b>				
EV/ Sales	1,16	0,88	0,79	0,76
EV / EBITDA	6,23	6,43	5,98	5,23
Kurs-Gewinn-Verhältnis	11,37	15,45	17,61	11,19
Kurs-Buchwert-Verhältnis		1,01		

### Highlights:

- Deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerung im dritten Quartal 2007/08
- Finanzinvestor Bluehill ID hat Anteil auf über 15 % aufgestockt
- Weitere Großaufträge in den kommenden Monaten zu erwarten
- Umsatzschätzungen für die Jahre 2007/08 sowie 2008/09 leicht angehoben

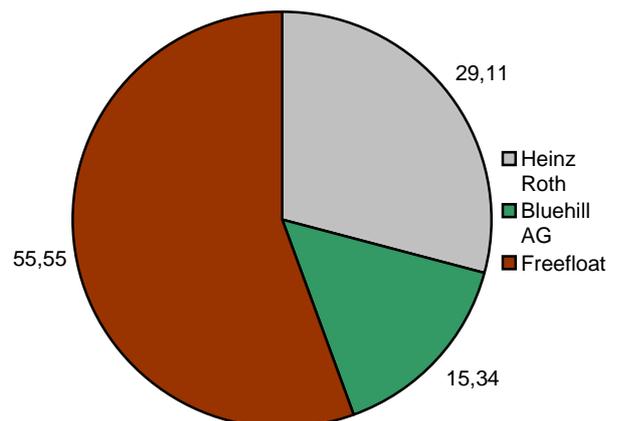
## Unternehmen

### Profil

Die primion Technology AG mit Sitz in Stetten am kalten Markt ist ein führender Anbieter von soft- und hardwarebasierten Systemen für die Bereiche Zutrittskontrolle, Zeiterfassung und integrierter Sicherheitstechnik. Dabei kann primion ihren Kunden die gesamte Wertschöpfungskette von der Entwicklung und der Produktion, über die Projektierung, bis hin zur Installation und Integration sowie komplementäre Dienstleistungen aus einer Hand anbieten. Die primion Technology AG verfügt derzeit mit 22 Niederlassungen in insgesamt 7 Ländern und über 30 Partnern über eine internationale Marktpräsenz und ein flächendeckendes Vertriebsnetz. Die Gründung der primion erfolgte im Jahr 1995 durch den heutigen Vorstandsvorsitzenden Heinz Roth. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2006/07 beschäftigte die Gesellschaft über 400 Mitarbeiter und erzielte dabei Umsatzerlöse in Höhe von 52,1 Mio. €.

### Aktionärsstruktur

Anteilseigner	In %
Heinz Roth	29,11
Bluehill AG	15,34
Freefloat	55,55
<b>Summe</b>	<b>100,00</b>



Quelle: primion, GBC

### Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Veröffentlichung Konzern- / Jahresabschluss 2007/2008	22. Jan 2009

## **Geschäftsentwicklung - 9 M 2008**

in Mio. €	9 M 2007	9 M 2008	07 vs. 08
Umsatz	37,67	44,45	+18,0 %
EBITDA	4,98	5,59	+12,4 %
EBIT	1,93	2,10	+8,8 %
Jahresüberschuss	0,78	0,76	-2,6 %
EPS in €	0,14	0,14	-

Quelle: primion, GBC

### **Umsatzentwicklung**

Die primion Technology AG erzielte im abgelaufenen dritten Quartal 2007/08 einen deutlichen Umsatzanstieg von 38,4 % auf 15,73 Mio. € (VJ: 11,37 Mio. €). Damit lag der Umsatz nochmals über den Mitte Juni 2008 gemeldeten vorläufigen Zahlen. Zugleich konnte auf Quartalsebene der höchste Umsatz in der Geschichte der Gesellschaft erreicht werden. Nach den ersten drei Quartalen beliefen sich die Umsatzerlöse auf 44,45 Mio. € gegenüber 37,68 Mio. € in der vergleichbaren Vorjahresperiode, was einem Umsatzzuwachs von 18,0 % entspricht. Nach den ersten neun Monaten 2007/08 leistete die Jans Sicherheitssysteme GmbH einen Umsatzbeitrag in Höhe von 5,67 Mio. €. Hier gilt es zu berücksichtigen, dass Jans erst zum 23. Mai 2007 erstmalig konsolidiert wurde und nach den ersten neun Monaten 2006/07 lediglich Umsätze von 0,47 Mio. € beisteuerte. Aber auch unter Berücksichtigung des Konsolidierungseffektes lag das organische Wachstum des primion Konzerns bei 4,2 % in den ersten neun Monaten 2007/08.

Ein Blick auf die regionale Verteilung der Umsätze nach den ersten drei Quartalen 2007/08 zeigt, dass in Deutschland Umsatzerlöse in Höhe von 28,50 Mio. € (VJ: 22,59 Mio. €) erzielt wurden, was einem Anteil an den Konzernumsätzen von 64,1 % (VJ: 60,0 %) entspricht. Dieser Anstieg erklärt sich neben einem leichten organischen Wachstum der primion AG vor allem durch die volljährige Konsolidierung der Jans. In Westeuropa (GET, primion SAS und primion Digitek) betrug der Umsatz 15,95 Mio. € gegenüber 15,08 Mio. € im Vorjahr.

### **Ergebnisentwicklung**

Bei der Rohertragsmarge musste auf Konzernebene in den ersten neun Monaten 2007/08 ein Rückgang von 74,84 % in 2006/07 auf 68,55 % verzeichnet werden. Hauptursächlich hierfür ist der gestiegene Anteil an Aufträgen mit höheren zugekauften Fremdleistungen sowie mehr mechatronischen Komponenten, was größtenteils auch auf die Akquisition der Jans zurückzuführen ist. Ein weiterer belastender Effekt auf die Rohertragsmarge war die rückläufige Entwicklung der aktivierten Eigenleistungen (Entwicklungskosten). Die Höhe der aktivierten Eigenleistungen ist nunmehr seit den letzten drei Quartalen abnehmend, so dass diese in der 9-Monatsperiode 2007/08 mit 1,33 Mio. € knapp 0,65 Mio. € deutlich

unter dem vergleichbaren Vorjahreswert (VJ: 1,97 Mio. €) lagen.

Die Personalaufwendungen haben sich gegenüber dem Vorjahr leicht von 16,88 Mio. € in 2006/07 auf 18,01 Mio. € erhöht. Im zweiten Quartal 2007/08 fielen dabei Sonderaufwendungen im Zusammenhang mit einem Vorstandswechsel von rund 0,5 Mio. € an. Nichts desto trotz erhöhten sich der Personalaufwand unterproportional zu der Gesamtleistung, so dass sich die Personalaufwandsquote auf 39,24 % (VJ: 42,69 %) belief. Auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen kam es zu einer Fixkostendegression, so dass sich die Aufwandsquote hier von 19,57 % in 2006/07 auf 17,12 % in 2007/08 reduzierte.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) konnte im dritten Quartal 2007/08 somit überproportional von 0,89 Mio. € auf 2,30 Mio. € gesteigert werden, was einem Anstieg bei der EBITDA-Marge von 7,4 % in 2006/07 auf 14,4 % entspricht. Für die 9-Monatsperiode 2007/08 betrug das EBITDA 5,59 Mio. € (VJ: 4,98 Mio. €). Die Abschreibungen erhöhten sich im Berichtszeitraum deutlich von 3,05 Mio. € auf 3,50 Mio. €, was im Wesentlichen auf PPA-Abschreibungen von 0,36 Mio. € im Zusammenhang mit der Jans Übernahme zurückzuführen ist.

Nachdem das operative Ergebnis (EBIT) im Vorjahr mit -0,15 Mio. € negativ ausgefallen ist, erzielte die primion Technology AG im abgelaufenen dritten Quartal 2007/08 nun ein deutlich positives EBIT in Höhe von 1,11 Mio. €. Nach den ersten drei Quartalen belief sich das EBIT auf 2,10 Mio. € (VJ: 1,93 Mio. €). Das Finanzergebnis hat sich infolge einer leicht gestiegenen Nettoverschuldung auf -0,89 Mio. € (VJ -0,64 Mio. €) erhöht. Die Steuerquote lag nach den ersten neun Monaten 2007/08 bei 37,01 %, was sich durch höhere Steuersätze bei den Tochtergesellschaften in Belgien und Spanien sowie durch eine Anpassung bei passiven latenten Steuern erklärt.

Das Ergebnis nach Steuern belief sich in der 9-Monatsperiode 2007/08 auf 0,76 Mio. € (VJ: 0,77 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie (EPS) von 0,14 € (VJ: 0,14 €) und somit dem Vorjahreswert entspricht.

## Prognose und Modellannahmen

Mit Vorlage der 9-Monatszahlen 2007/08 haben wir unsere Umsatzschätzung für die Geschäftsjahre 2007/08 sowie 2008/09 leicht nach oben angepasst. Die Umsatzerlöse entwickelten sich über alle Tochtergesellschaften hinweg im dritten Quartal 2007/08 erfreulich. Mit einem gestiegenen Auftragsbestand von aktuell 30,7 Mio. € (31.3.2008: 27,2 Mio. €) geht primion Technology in das traditionell starke Schlussquartal. Auf Quartalsebene erzielte die Gesellschaft hier im letzten Geschäftsjahr 2006/07 den höchsten Umsatz. Zudem verweist die Gesellschaft auf eine Reihe von Großprojekten, bei denen mit einem Zuschlag in den kommenden Monaten gerechnet wird.

Nunmehr erwarten wir einen Umsatzanstieg für das Geschäftsjahr 2007/08 von 14,2 % auf dann 59,50 Mio. € (bislang: 58,00 Mio. €). Unsere EBITDA-Schätzung sieht nun einen Wert von 8,09 Mio. € (bislang: 8,08 Mio. €) vor. Allerdings rechnen wir infolge der anfallenden PPA-Abschreibungen für Jans mit leicht höheren Abschreibungen von 4,6 Mio. € (bislang: 4,4 Mio. €) für das Gesamtjahr. Die Ergebnisqualität bei der primion Technology hat sich in unseren Augen durch die gesunkenen aktivierten Eigenleistungen allerdings erheblich verbessert.

Zudem haben uns die aktuellen 9-Monatszahlen dazu veranlasst, unsere Umsatzschätzungen für das kommende Geschäftsjahr 2008/09 leicht nach oben zu korrigieren. Nunmehr erwarten wir einen Umsatzzuwachs um 4,2 % auf dann 62,00 Mio. €. Im kommenden Geschäftsjahr sollten sich des Weiteren Skaleneffekte sowie auch ein günstigerer Produktmix positiv auf die Rohertragsmarge auswirken, so dass wir auch einen Anstieg bei der EBITDA-Marge auf 14,50 % unterstellen.

## Bewertung

### DCF-Bewertung

#### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der primion Technology AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten ist die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit ca. 4,50 % (bisher: 4,00 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % 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.

Nach unseren internen Schätzungen haben wir ein Beta von 1,43 ermittelt. Hierbei unterstellen wir eine leicht überdurchschnittliche Konjunktursensitivität der Gesellschaft.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,4 % (10-jähriger Zinssatz plus Beta multipliziert mit Risikoprämie). Da wir langfristig ein Gewicht der Fremdkapitalfinanzierung von 75 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,5 % (bisher: 10,3 %).

Kapitalkosten	in %
Eigenkapitalkosten	12,4%
Gewicht in %	75%
Fremdkapitalkosten	6,5%
Gewicht in %	25%
Taxshield in %	25,0%
<b>WACC</b>	<b>10,5%</b>

Werttreiber - DCF Bewertung ab 2009 - Phase 2

Umsatzwachstum	4,0%
EBITDA-Marge	14,8%
Steuerquote	21,0%
Working Capital in % vom Umsatz	23,6%
Umsatz zu OAV	325%
Abschreibungen vom OAV	21,0%

Werttreiber - DCF Bewertung Endwert - Phase 3

Umsatzwachstum	2,5%
Kapitalrendite	12,8%

## Discounted Cashflow-Modell

Die primion Technology AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2008 & 2009 in Phase 1, erfolgt von 2010 bis 2014 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen im Umsatz von 4,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 14,8 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 31,5 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Endwert bestimmt. Dabei unterstellen wir einen nachhaltigen Umsatzanstieg von 2,5 % sowie eine Kapitalrendite von 12,8 %.

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,5 % (bisher: 10,3 %) errechnet.

**Der daraus resultierende faire Wert der Aktie auf Basis 2009 liegt bei 6,25 € (zuvor: 6,09 €\*).**

in Mio. EUR	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	Endwert
Umsatz	61,62	64,00	66,56	69,22	71,99	74,87	77,87	
Umsatzveränderung	12,6%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,5%
EBITDA-Marge	13,1%	14,5%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	
Abschreibungen (auf IK)	-4,60	-4,60	-4,26	-4,30	-4,28	-4,32	-4,37	
Abschreibungen vom OAV	21,5%	22,7%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	
EBITA	3,49	4,66	5,59	5,94	6,38	6,76	7,16	
EBITA-Marge	5,7%	7,3%	8,4%	8,6%	8,9%	9,0%	9,2%	
Steuerquote (effektive auf Gewinne)	31,5%	31,5%	31,5%	31,5%	31,5%	31,5%	31,5%	
EBI (NOPLAT)	2,39	3,19	3,83	4,07	4,37	4,63	4,90	5,04
Working Capital	14,70	14,85	15,68	16,31	16,96	17,64	18,35	
Working Capital zu Umsatz	23,9%	23,2%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	23,6%	
Operatives Anlagevermögen	21,40	20,30	20,48	20,36	20,57	20,80	21,04	
Umsatz zu operativen Anlagevermögen	2,88	3,15	3,25	3,40	3,50	3,60	3,70	
Investiertes Kapital (IK)	36,10	35,15	36,16	36,67	37,53	38,44	39,39	
<b>Kapitalrendite</b>	<b>6,2%</b>	<b>8,8%</b>	<b>10,9%</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>12,8%</b>	<b>12,8%</b>
<b>Free Cashflows:</b>								
EBITDA	8,09	9,26	9,85	10,24	10,65	11,08	11,52	
Steuern auf EBITA	-1,10	-1,47	-1,76	-1,87	-2,01	-2,13	-2,25	
Investitionen in OAV	-0,85	-3,50	-4,44	-4,18	-4,48	-4,55	-4,61	
Veränderung des Working Capital	-95,2%	-15,0%	-83,2%	-62,7%	-65,2%	-67,8%	-70,6%	
Investitionen in Goodwill	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Freier Cashflow</b>	<b>5,19</b>	<b>4,14</b>	<b>2,82</b>	<b>3,56</b>	<b>3,51</b>	<b>3,72</b>	<b>3,95</b>	<b>50,80</b>

VALUATION in Mio. EUR	GJ 2007	GJ 2008e	GJ 2009e	GJ 2010e
Barwert expliziter FCFs	18,72	15,49	12,97	11,51
Barwert des Continuing Value	25,28	27,93	30,85	34,09
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	43,99	43,41	43,82	45,60
Nettoschulden (Net debt)	19,56	12,37	9,13	7,01
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	24,43	31,04	34,70	38,59
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	24,43	31,04	34,70	38,59
Ausstehende Aktien in Mio.	5,55	5,55	5,55	5,55
<b>Fairer Wert der Aktie in EUR</b>	<b>4,40</b>	<b>5,59</b>	<b>6,25</b>	<b>6,95</b>

FINANZCASHFLOW in Mio. EUR				
Dividendenzahlung	-	-	-	-
Kapitalerhöhung	-	-	-	-
Zinsaufwand/ertrag	-1,10	-0,90	-0,70	-0,50

Sensitivitätsanalyse - fairer Wert je Aktie in EUR - Stand GJ 2009e					
WACC	9,5%	10,0%	10,5%	11,0%	11,5%
Kapitalrendite					
8,8%	4,76	4,40	4,09	3,82	3,58
10,8%	6,05	5,58	5,17	4,81	4,50
12,8%	7,34	6,76	<b>6,25</b>	5,81	5,42
14,8%	8,63	7,94	7,33	6,80	6,33
16,8%	9,93	9,11	8,41	7,79	7,25

\*Basis 2008; jetzt Roll-Over auf Basis 2009

## Fazit

Nach einem schwächeren zweiten Quartal 2007/08 präsentierte die primion Technology AG ein starkes drittes Quartal 2007/08 und erzielte dabei auf Quartalsebene den höchsten Umsatz in der bisherigen Unternehmensgeschichte. Die guten Quartalszahlen haben wir zum Anlass genommen, unsere Umsatzschätzungen für die Geschäftsjahre 2007/08 sowie 2008/09 leicht nach oben zu nehmen. Im kommenden Geschäftsjahr sollten sich zudem Skaleneffekte sowie eine leicht verbesserte Rohertragsmarge positiv auf das operative Ergebnis auswirken.

Die Aktie der primion Technology AG hat sich entgegen dem allgemeinen Markttrend in den vergangenen Monaten positiv entwickelt. Neben der guten operativen Performance hat hierzu mit Sicherheit auch der Einstieg des Finanzinvestors Bluehill ID beigetragen. Der Investor hat erst diese Tage seinen Anteil außerbörslich weiter aufgestockt und hält derzeit einen Anteil von 15,35 %. Wir gehen davon aus, dass der Bluehill ID auch in Zukunft weiter über die Börse Aktien zukaufen und seinen Anteil weiter ausbauen wird.

**Das Kursziel haben wir aufgrund des Roll-Over auf die neue Basis 2009 sowie angehobener Schätzungen leicht nach oben revidiert. Wir bestätigen unsere Kaufempfehlung für die Aktie der primion Technology AG und sehen das Kursziel nunmehr bei 6,25 € (bisher: 6,09 €).**

# 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
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden
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 komplettierten 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 Wertpapiere 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

Cosmin Filker, Bankkfm. , 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](mailto: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](mailto:office@gbc-ag.de)