

01.09.2008

PC-WARE AG<sup>(5)\*</sup>**KAUFEN****Kursziel: 22,75 €**Kurs: 15,50 €  
29.08.2008, 14:15 Uhr  
Xetra**Letztes Rating/  
Kursziel:**  
07.07.2008  
KAUFEN/ 22,75€**Marktsegment:**  
Prime Standard**Rechnungslegung:**  
IFRS**Analysten:****Philipp Leipold**  
leipold@gbc-ag.de**Manuel Hoelzle**  
hoelzle@gbc-ag.de**IR-Kontakt:**PC-WARE AG  
Dr. Ingmar Ackermann  
Blochstr. 1  
D-04329 Leipzig**Tel.:** 0341-2568-148  
**Fax:** 0341-2568-876ir@pc-ware.de  
www.pc-ware.de**Unternehmensprofil:****Branchen:** Software/IT**Fokus:** Software-Lizenzierung, Con-  
sulting & Services, Systemhaus  
(IT-Infrastruktur Services)**Mitarbeiter:** 1.493 (30.06.2008)**Firmensitz:** Leipzig, D**Gründung:** 1990**Vorstand:** Dr. Knut Löschke,  
Dr. Tillmann Blaschke

WKN: 691090

ISIN: DE0006910904

Börsenkürzel: PCW

Anzahl Aktien: 6,124 Mio.

Marktkap.: 94,92 Mio. €

Streubesitz: 66,14 %

52 W Hoch: 16,42 €\*  
52 W Tief: 11,00 €\*  
Durchs. Tagesvolumen : 71.717 €\*  
\* Quelle Deutsche Börse (Frankfurt Parkett und Xetra, 12 Monate)

~ 691090 PCW, Tageschart [Close] - 31.08.2007 - 29.08.2008 - 15.5



in Mio. EUR	GJ 2007	GJ 2008	GJ 2009e	GJ 2010e
Gesamtleistung	694,44	779,46	845,00	920,00
EBITDA	11,67	17,11	19,11	22,88
EBIT	8,69	12,47	14,51	18,28
Periodenergebnis	5,21	8,62	9,79	10,85
<b>in EUR</b>				
EPS in EUR	0,85	1,41	1,60	1,77
Dividende je ST Aktie in EUR	0,50	0,50	0,60	0,80
<b>in %</b>				
EBITDA-Marge	1,7	2,2	2,3	2,5
EBIT-Marge	1,3	1,6	1,7	2,0
Dividendenrendite	3,2	3,2	3,9	5,2
<b>Kennzahlen</b>				
EV/ Sales	0,11	0,11	0,09	0,09
EV / EBITDA	6,78	5,15	4,14	3,46
Kurs-Gewinn-Verhältnis	18,22	10,98	9,69	8,75
Kurs-Buchwert-Verhältnis		1,36		

**Highlights:**

- Deutlicher Umsatz- und Ergebnisanstieg im ersten Quartal 2008/09
- Gute Entwicklung des Kernbereiches Software-Lizenzierung im Q1 2008/09
- Dividendenausschüttung von 0,50 €
- Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr bestätigt

## Unternehmen

### Profil

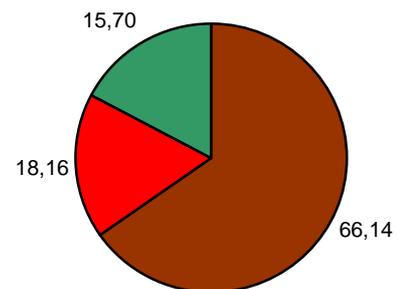
Die PC-Ware Information Technologies AG mit Sitz in Leipzig ist eines der führenden herstellerunabhängigen ICT-Unternehmen in Europa. Die Geschäftstätigkeit untergliedert sich in die zwei Geschäftsbereiche Value Business und Volume Business. PC-WARE ist in 23 Ländern mit Niederlassungen präsent. Der Bereich Software repräsentiert das Kerngeschäft von PC-WARE. Der Schwerpunkt liegt hierbei auf der Lizenzierung und dem Management von Software, wobei ein Großteil des Geschäfts mit Microsoft-Produkten generiert wird. Im Geschäftsjahr 2007/2008 steigerte PC-WARE die Umsatzerlöse auf ein neues Rekordniveau von 776,4 Mio. €. PC-WARE hat an sich den Anspruch gestellt, seine Geschäftstätigkeit im Rahmen einer klar definierten Wachstumsstrategie in den nächsten Jahren erheblich auszubauen und sich zu einem global agierenden ICT-Solution Provider mit einem Umsatzvolumen von über einer Milliarde € zu entwickeln.

### Aktionärsstruktur

Anteilseigner	Anteile
Dr. Knut Löschke	18,16%
Dr. Heinz-Otto Klas	15,70%
Streubesitz:	66,14%

Quelle: PC-WARE, GBC

Aktionärsstruktur in Prozent



### Die nächsten Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Veröffentlichung des Halbjahresfinanzberichts 2008/09	10.11.2008
Deutsches Eigenkapitalforum, Frankfurt a. M.	10./11.11.2008
VI. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz	09.12.2008

## **Geschäftsentwicklung - 1. Quartal 2008/09**

in Mio. €	1. Q 2007/08	1. Q 2008/09	2007/08 vs. 2008/09
Umsatz	163,6	231,0	+41,2 %
EBITDA	2,8	4,0	+41,4 %
EBIT	2,0	2,7	+34,5 %
Periodenergebnis	1,5	1,8	+22,4 %
EPS in €	0,24	0,29	+ 21,9 %

Quelle: PC-WARE, GBC

### **Umsatzentwicklung**

PC-WARE konnte die Umsatzerlöse im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres um 41,2 % von 163,60 Mio. € in 2007/08 auf 231,04 Mio. € in 2008/09 steigern. Seit Beginn des neuen Geschäftsjahres 2008/09 werden die Geschäftsbereiche neu definiert. Das margenstärkere Service-Geschäft ist dabei im Geschäftsbereich „Value Business“ gebündelt, während das Segment „Volume Business“ die Software-Lizenzierung sowie den Hardware-Handel umfasst.

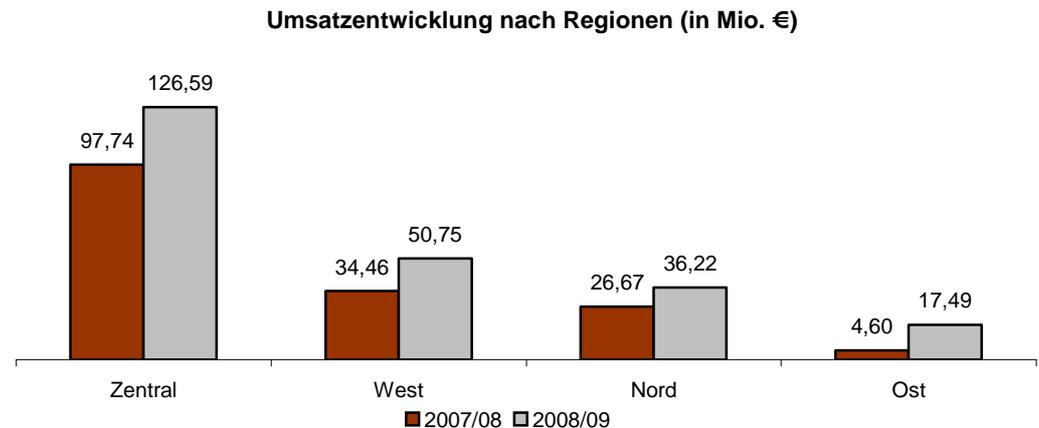
Im umsatzstärkeren Geschäftsbereich „Volume Business“ erhöhten sich die Konzernumsätze im ersten Quartal 2008/09 um 35,5 % auf 193,28 Mio. € (VJ: 142,63 Mio. €). Dabei wurde das Wachstum in diesem Bereich im Wesentlichen getragen durch eine erfreuliche Entwicklung des Software-Geschäfts. Neben dem Kernmarkt Deutschland verzeichneten auch mehrere ausländische Tochtergesellschaften eine dynamische Umsatzentwicklung im ersten Quartal 2008/09. Mit den höchsten Wachstumsraten sind hier die Landesgesellschaften in Finnland (+68,0 %), in Großbritannien (+106,0 %), in Schweden (+124,1 %) sowie in Tschechien (+166,8 %) positiv hervorzuheben.

Das Volumen der Direkten Microsoft Enterprise Agreements (DEAs) erhöhte sich in der Berichtsperiode um 27,9 % von 73,8 Mio. € auf 94,4 Mio. €. Allerdings stiegen die Direkten Microsoft Enterprise Agreements damit unterproportional zu den Umsatzerlösen im Bereich der Software-Lizenzierung an. Der Umsatzanteil mit Microsoft-Produkten lag im ersten Quartal 2008/09 bei 52,5 % und damit leicht über dem entsprechenden Vorjahreswert von 51,2 %. Dies ist vor allem auf eine Reihe von Großaufträgen mit Konzernen zurückzuführen.

Im zweiten Geschäftsbereich „Value Business“ konnten die Umsätze gegenüber dem Vorjahresquartal um 80,0 % auf 37,74 Mio. € (VJ: 20,97 Mio. €) gesteigert werden. Die erstmalig konsolidierte Comparex Gruppe leistete in den ersten drei Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2008/09 einen Umsatzbeitrag in Höhe von 20,51 Mio. €. Bei einem im Vergleich zum Vorjahr unveränderten Konsolidierungskreis wären die Umsatzerlöse in diesem Segment leicht rückläufig gewesen.

Auf Konzernebene konnte der Auslandsanteil am Umsatz im ersten Quartal 2008/09 weiter auf 56,7 % (VJ: 54,8 %) ausgebaut werden. Die nach-

stehende Graphik zeigt die Umsatzverteilung für das erste Quartal unterteilt nach den Regionen.



Quelle: PC-WARE, GBC

Dabei leisteten alle Regionen ihren Beitrag zu dem Umsatzanstieg, wobei die Region Ost den stärksten Zuwachs verzeichnen konnte. In Russland ist PC-WARE in der Zwischenzeit mit drei Niederlassungen präsent und überschritt hier erstmalig die Umsatzgrenze von einer Mio. €.

### Ergebnisentwicklung

Der Rohertrag belief sich in den ersten drei Monaten 2008/09 auf 35,03 Mio. € und konnte damit gegenüber dem Vorjahresquartal deutlich ausgeweitet werden (VJ: 25,95 Mio. €). Die Rohertragsmarge musste einen leichten Rückgang von 15,82 % in 2007/08 auf 15,10 % in 2008/09 verzeichnen, was sich vor allem durch den unterproportionalen Anstieg der direkten Enterprise Agreements sowie einen anhaltend hohen Preisdruck im Hardwaregeschäft erklärt.

Der Personalaufwand erhöhte sich zwar infolge der gestiegenen Mitarbeiteranzahl deutlich um über 6 Mio. € auf 22,30 Mio. € (VJ: 16,04 Mio. €). Jedoch stiegen die Personalaufwendungen unterproportional zur Gesamtleistung an, so dass die Personalaufwandsquote leicht auf 9,61 % (VJ: 9,77 %) zurückging. Auch im Vergleich zum Vorquartal (Q4 2007/08: 22,51 Mio. €) reduzierte sich der Personalaufwand. Bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen führten Skaleneffekte ebenfalls zu einer Verbesserung der Aufwandsquote. Die Aufwandsquote betrug hier im ersten Quartal 2008/09 3,82 % (VJ: 4,33 %).

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) lag im ersten Quartal 2008/09 mit 3,96 Mio. € rund 41,4 % über dem vergleichbaren Vorjahreswert von 2,80 Mio. €. Die EBITDA-Marge belief sich, wie im Vorjahr, auf 1,70 %. Die Abschreibungen fielen aufgrund der Akquisition der Comparex höher aus als im Vorjahr und lagen bei 1,31 Mio. € (VJ: 0,83 Mio. €). Aus der Übernahme resultierten zusätzliche Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände von knapp 0,4 Mio. €.

Auf Konzernebene lag das operative Ergebnis (EBIT) zum Ende des ers-

ten Quartals 2008/09 bei 2,65 Mio. € (VJ: 1,97 Mio. €). Bei Betrachtung der Segmente zeigt sich, dass der Bereich „Volume Business“ mit einem Segmentergebnis von 4,59 Mio. € (VJ: 4,17 Mio. €) den Löwenanteil ausmacht. Im Bereich „Value Business“ wurde eine Verbesserung beim Segmentergebnis von -0,18 Mio. € in 2007/08 auf 0,39 Mio. € in 2008/09 erreicht, was wir vor dem Hintergrund eines negativen Ergebnisbeitrags der Comparex Gruppe als positiv werten.

Unter Berücksichtigung eines positiven Währungseffektes und eines leicht negativen Finanzergebnisses erzielte PC-WARE im ersten Quartal 2008/09 ein Vorsteuerergebnis in Höhe von 2,60 Mio. € und konnte damit das Vorjahresergebnis (VJ: 2,05 Mio. €) um 26,7 % übertreffen.

Das Periodenergebnis nach Minderheiten belief sich auf 1,78 Mio. € (VJ: 1,46 Mio. €), was einem Gewinn je Aktie (EPS) von 0,29 € (VJ: 0,24 €) entspricht.

### **Bilanzielle und finanzielle Lage**

Das Eigenkapital lag zum Stichtag 30.6.2008 bei 73,09 Mio. €, was eine Eigenkapitalquote von 24,21 % bedeutet. Die Aktivseite der Bilanz war geprägt durch einen erheblichen Anstieg der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Dies erklärt sich hauptsächlich durch den bei PC-WARE traditionell umsatzstarken Monat Juni, da dieser auch gleichzeitig der letzte Monat im Geschäftsjahr von Microsoft ist. Auf der Passivseite zeigt sich dies analog bei den Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen. Die Rückstellungen im kommenden Quartal (30.6.2008: 28,63 Mio. €) werden sich deutlich reduzieren, da Anfang Juli 2008 eine Kaufpreisrate von 15,81 Mio. € an die Verkäufer der Comparex Gruppe gezahlt wurde. Somit wird es hier durch Buchung liquide Mittel gegen Rückstellungen zu einer entsprechenden Bilanzverkürzung kommen.

Der operative Cash Flow fiel im ersten Quartal 2008/09 aufgrund des Anstiegs beim Working Capital stichtagsbedingt mit -2,30 Mio. € (VJ: -5,42 Mio. €) negativ aus. Die Investitionen beliefen sich im ersten Quartal 2008/09 auf 2,62 Mio. € (VJ: 0,99 Mio. €) und sind zum überwiegenden Teil im Zusammenhang mit dem neuen ERP-System zu sehen. Zudem kaufte die Gesellschaft im Rahmen des bestehenden Aktienrückkaufprogramms eigene Aktien im Wert von 0,37 Mio. € über die Börse zurück.

## Fazit

Bei PC-WARE hat sich der Wachstumstrend auch im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres 2008/09 weiter fortgesetzt. Die Quartalszahlen lagen damit im Rahmen unserer Erwartungen. Als Wachstumstreiber sind in den ersten drei Monaten vor allem das Kerngeschäft Software-Lizenzierung mit einem starken organischen Wachstum sowohl im Inland als auch in den ausländischen Märkten zu nennen. Der Auslandsanteil an den Konzernumsätzen hat sich infolge der erfreulichen operativen Entwicklung der meisten Auslandsgesellschaften auf 56,7 % (VJ: 54,8 %) erhöht. Die im Vorjahr noch nicht konsolidierte Comparex Gruppe leistete dabei einen Umsatzbeitrag in Höhe von 20,5 Mio. €.

Das Segmentergebnis im Geschäftsbereich „Volume Business“ konnte gegenüber dem Vorjahr kräftig gesteigert werden. Im zweiten Geschäftsbereich „Value Business“ wurde wieder ein positives operatives Ergebnis ausgewiesen, was wir vor dem Hintergrund eines negativen Ergebnisbeitrages der Comparex umso positiver bewerten.

Wir gehen davon aus, dass das Umsatzwachstum auch in den kommenden Quartalen anhalten wird. Zusätzliches Potential auf der Ergebnisseite sehen wir bei Comparex. Nachdem Comparex auf Vorsteuerebene im ersten Quartal 2008 einen geringen Verlust ausgewiesen hat, rechnen wir hier mit einem deutlich verbesserten operativen Ergebnis in den Folgequartalen. Auf Pro-Forma-Basis erzielte Comparex im abgelaufenen Geschäftsjahr Umsatzerlöse in Höhe von 108 Mio. € sowie ein EBT von 5,0 Mio. €.

Anlässlich der Hauptversammlung am 28.8.2008 in Leipzig wurde eine Dividende in Höhe von 0,50 € an die Aktionäre der PC-Ware Information Technologies AG ausgeschüttet. Die Hauptversammlung verlief in ruhigen Bahnen und endete ohne besondere Ereignisse.

**Wir bestätigen unsere Schätzungen für das laufende Geschäftsjahr 2008/09 mit Umsatzerlösen von 842,0 Mio. € sowie einem EBITDA von 19,1 Mio. € und belassen daher das Kursziel für die Aktie von PC-WARE unverändert bei 22,75 €. Wir stufen die Aktie von PC-WARE weiterhin mit dem Rating 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
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

Manuel Hölzle, Dipl. Kfm., 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](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)