GBC AG
Investment Research

# Auszug

# Grammer AG

aus

# GBC Best of SDAX I.2009

Stand: 29.05.2009

GRAMMER

---

**WICHTIGER HINWEIS:**
**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis**
**sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite III. ff**

---

# Konferenzkalender 2009

| | | |
|---|---|---|
| **Datum** | **27.08.2009** | **08. & 09.12.2009** |
| **Konferenz** | **IV. IFF** Investment **F**orum **F**rankfurt | **VIII. MKK M**ünchner **K**apitalmarkt **K**onferenz |
| **Ort** | Le Meridien Parkhotel Frankfurt | SOFITEL Munich Bayerpost |

# Vorwort zur Studie GBC Best of SDAX I.2009

**"Der deutsche Mittelstand kehrt zurück - auch an der Börse"**

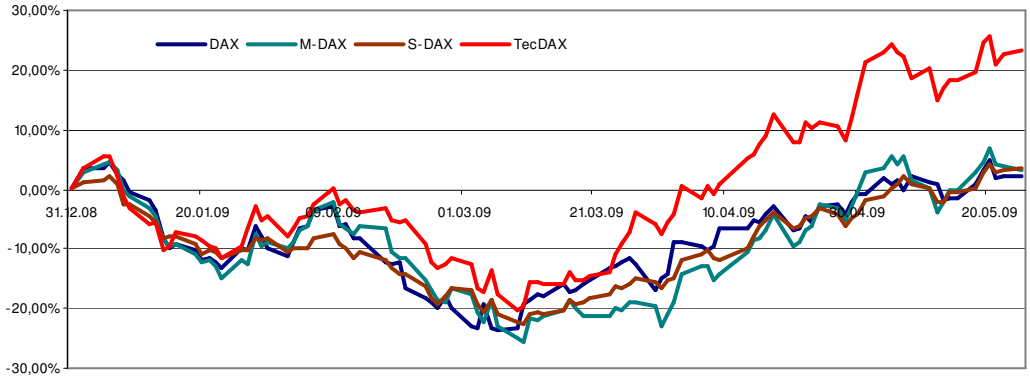
Liebe Investoren,

In unseren Themenstudien der vergangenen Monate wie der "GBC Cashwertestudie 2008, Dez. 2008", "GBC Best of M:access, März 2009" oder zuletzt der "GBC Best of Deutsche Bestandshalter, April 2009" haben wir im Vorwort stets auf das angespannte wirtschaftliche Umfeld und die sehr negative Investorenstimmung hingewiesen.

Daneben haben wir aber auch besonders hervorgehoben, dass der starke Kursabsturz zu historisch niedrigen Bewertungsrelationen geführt hat, auf dessen Basis sich auch auf mittlere Sicht historische Chancen ergeben können. Gerade aus diesem Grunde haben wir versucht, Ihnen mit unseren Themenstudien im schwierigen Marktumfeld attraktive Investmentideen aufzuzeigen. Und der Erfolg gab uns zumindest in der kurzfristigen Retrospektive bereits Recht.

Dass sich die Märkte nicht mittelfristig, sondern sogar innerhalb von wenigen Wochen im Rahmen einer starken Gegenbewegung aber derart deutlich erholen würden, hatten auch wir nicht so erwartet oder zu hoffen gewagt.

Der nachfolgende Renditechart zeigt, wie dynamisch der Absturz in diesem Jahr, aber auch die anschließende Aufholbewegung war. So haben sich die Indizes mittlerweile sogar schon wieder seit Jahresanfang in positives Terrain vorgekämpft.



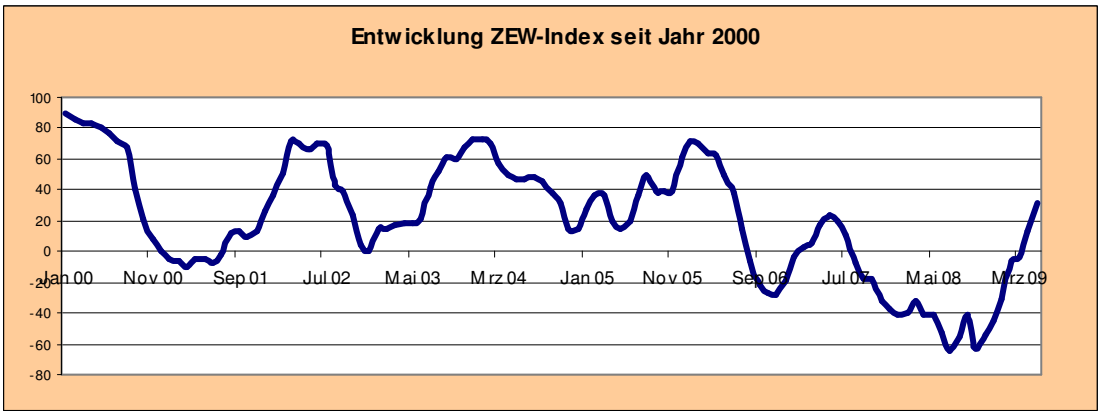

| DAX | M-DAX | S-DAX | TecDAX |
|---|---|---|---|
| + 2,25% | + 3,27% | + 3,40% | + 23,30% |

Stand 25.05.2009

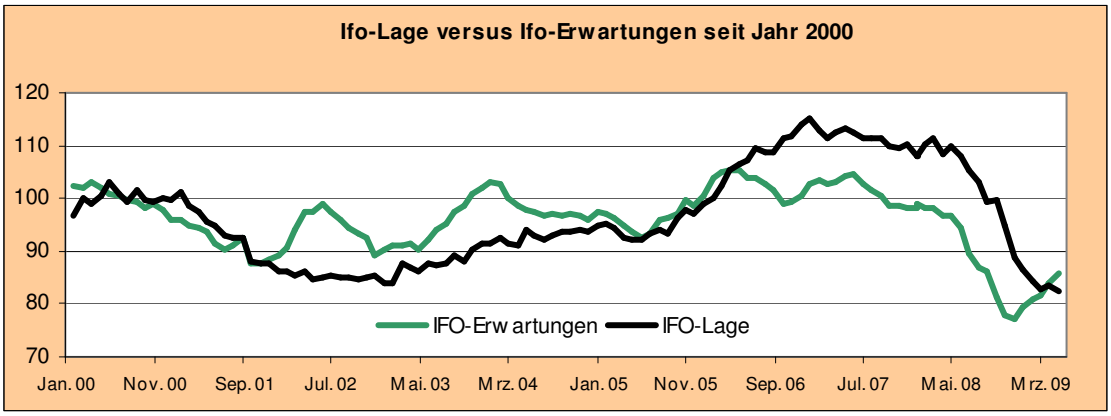
Daran zeigt sich deutlich, dass die Stimmung und die Erwartungen, wie von uns mehrfach angesprochen, einfach zu negativ waren und auch im Vorfeld massiv Liquidität aus den Aktienmärkten abgeflossen war, die langsam zurückfliest. Denn trotz der in der Mehrheit gegenüber dem Vorjahr deutlich schlechteren Unternehmenszahlen hat sich eine Erholung eingestellt und der Markt ist zu einer verhältnismäßig "normaleren" Risikoeinschätzung zurückgekehrt. Mittlerweile sind auch die unsäglichen Weltuntergangsszenarien verstummt und es wird auch wieder häufiger ein Blick, wenn auch nur ein vorsichtiger, nach vorn gewagt.

Und auch aus der Konjunktur kommen flankierende leicht aufhellende Signale. Der lange Zeit sehr negative ZEW Index als Gradmesser für die Stimmung von Analysten und Investoren hat sich deutlich aufgehellt und ist kräftig auf einen Wert von 31,1 von im Dezember noch -45,2 Punkten angestiegen. Damit zeigt dieser Indikator ein deutlich verbessertes Zutrauen in die Wirtschaftsentwicklung der nächsten 6 Monate.

# Vorwort zur Studie GBC Best of SDAX I.2009




Dies lässt sich auch bei den Ifo-Konjunkturindikatoren ablesen. Während die Ifo-Lage als Indikator für die derzeitige Einschätzung durch 7.000 befragte Unternehmen einen neuen Tiefstand markiert hat und sich hierin das schwierige Konjunkturumfeld widerspiegelt, so haben sich die Ifo-Erwartungen vom Tief schon deutlicher aufgehellt.




Die Unternehmen gehen also davon aus, dass das konjunkturelle Tief erreicht sein sollte und sich nun auf Sicht von 6 Monaten Besserung einstellt.

Eine solche Situation einer konjunkturellen Aufhellung von niedrigem Niveau aus, kann eine besonders interessante Konstellation für die Aktienmärkte sein, wenn die Konjunktur sich auch nachhaltig aufhellt. So sind auch im Jahr 2003 die Erwartungen zunächst deutlich vorangelaufen und die Lage hat schließlich nachgezogen. Die Aktienmärkte haben den Anstieg der Ifo-Erwartungen damals mit starken Kursgewinnen begleitet.

Noch ist zwar definitiv nicht sicher, ob eine ähnliche Situation wie 2003 vorliegen könnte, da die Rezession heute globaler Natur ist. Aber einer globalen Rezession könnte, auch Dank der weltweiten massiven noch nie dagewesenen Konjunkturprogramme, gar in den nächsten Jahren wieder ein globaler Boom folgen. Aber auch eine nur wieder stabilisierte Weltkonjunktur würde den derzeit arg gebeutelten deutschen Mittelstandsunternehmen wieder schnell auf die Füße helfen, da die Unternehmen im Export sehr gut positioniert sind. Und dies würde den stark unter Druck geratenen Aktien im SDAX auch wieder deutliche Impulse verleihen.

*Mit vorliegender Studie "GBC Best of SDAX I.2009" haben wir uns deshalb dem SDAX, als Index für die mittelständischen deutschen Aktiengesellschaften gewidmet und hier unsere GBC Auswahl getroffen, die unserer Ansicht nach derzeit ein besonders interessantes Chance/Risiko-Verhältnis für ein Investment aufweisen.*

Hinweis: Nachfolgende Einzelanalyse ist ein Auszug aus der Gesamtstudie. Die Gesamtstudie kann bei der GBC AG kostenpflichtig angefordert werden.

Manuel Hölzle, Dipl.Kfm.

Chefanalyst GBC AG

# Grammer AG

**Kursziel: 6,29 €**

aktueller Kurs: 5,30
28.5.2009 / Xetra

Währung: EUR

## Stammdaten:

ISIN: DE0005895403

WKN: 589540

Börsenkürzel: GMM

Aktienanzahl³: 10,495

Marketcap³: 55,62
EnterpriseValue³: 148,34
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 71,7 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
Hypo-& Vereinsbank

## Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite V

## Unternehmensprofil

Branche: Fahrzeugbau

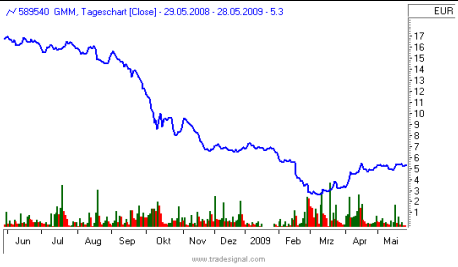
Fokus: Sitzsysteme

Mitarbeiter: 7773 Stand: 31.3.2009

Gründung: 1880

Firmensitz: Amberg

Vorstand: Dr. Rolf-Dierter Kempis, Hartmut Müller, Alois Ponnath




Quelle: BIS

Mit Vertriebs- und Produktionsstätten u.a. in den USA, Europa und Asien gehört die Grammer AG zu den international führenden Lieferanten von Sitzen für die Kfz-Industrie. Dieses Geschäft hat Grammer im Produktbereich Seating Systems zusammengefasst, das wiederum in die Geschäftsfelder Fahrersitze und Passagiersitze unterteilt ist. Grammer stattet im Segment Fahrersitze LKW, Baumaschinen, Landmaschinen, Stapler und auch Kran- und Hafenanlagen mit Führersitzen aus. Das Geschäftsfeld Passagiersitze ist vor allem in den Bereichen Bahn und Busse tätig. Im zweiten Produktbereich Automotive Interior Systems profitiert der Grammer-Konzern von seiner hervorragenden Marktstellung. Mit den Kernprodukten Kopfstützen, Armlehnen und integrierten Kindersitzen im Segment Automotive sieht sich die Gesellschaft als Marktführer. Das bisherige organische Wachstum führt Grammer auf die Innovationsstärke und die internationale Marktposition zurück.

## Daten & Prognosen

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2007 | 31.12.2008 | 31.12.2009e | 31.12.2010e |
|---|---|---|---|---|
| Umsatz | 998,07 | 1.006,96 | 750,00 | 810,00 |
| EBITDA | 55,58 | 55,37 | 7,50 | 35,40 |
| EBIT | 32,11 | 31,95 | -17,50 | 10,40 |
| Jahresüberschuss | 17,51 | 14,06 | -25,25 | 2,65 |
| **Kennzahlen in EUR** | | | | |
| Gewinn je Aktie | 1,67 | 1,34 | -2,41 | 0,25 |
| Dividende je Aktie | 1,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| **Kennzahlen** | | | | |
| EV/Umsatz | 0,13 | 0,15 | 0,20 | 0,18 |
| EV/EBITDA | 2,41 | 2,68 | 19,78 | 4,19 |
| EV/EBIT | 4,18 | 4,64 | -8,48 | 14,26 |
| KGV | 3,18 | 3,96 | neg. | 20,99 |
| KBV | | 0,32 | | |

## Finanztermine:

**Datum: Ereignis**
28.05.2009: Hauptversammlung
11.08.2009: Veröffentlichung HJ-Bericht
10.11.2009: Veröffentlichung 9M-Bericht

## **letztes Research von GBC:

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

# Grammer AG

## Geschäftsentwicklung 2008 und Q1 2009 - schwache Automobilbranche sorgt für Verluste

Die Automobilbranche erlebte im zweiten Halbjahr 2008 einen massiven Einbruch. Als Zulieferer ist die Grammer von diesem Einbruch ebenfalls massiv betroffen. In 2008 machte sich dies auf das Gesamtjahr gesehen noch nicht im vollen Umfang bemerkbar. Während die Umsatzerlöse die 1 Milliarde-Euro-Grenze durchbrachen, konnte auch das EBIT mit 31,95 Mio. € auf dem Vorjahresniveau gehalten werden.

Nichtsdestotrotz wurden bereits Ende 2008 massive Einsparprogramme umgesetzt. So wurde seit Juni 2008 der Personalbestand von 9.750 auf rund 8.000 abgebaut. Zudem wurde seit Januar 2009 Kurzarbeit eingeführt und Leiharbeiterverträge gekündigt. Zur Stärkung des finanziellen Spielraums ist darüber hinaus beschlossen worden, für das Geschäftsjahr 2008 keine Dividende auszuschütten.

Trotz alledem konnte sich das Unternehmen dem schwachen Marktumfeld nicht entziehen und musste im ersten Quartal 2009 massive Rückgänge bei den Umsatz– und Ergebniskennzahlen hinnehmen. Die Umsatzerlöse waren um 35,8 % auf 171,74 Mio. € rückläufig. Da die Kapazitätsanpassungen nur verzögert wirken, entwickelte sich das Ergebnis folglich deutlich schwächer. Das EBIT lag im ersten Quartal mit –8,56 Mio. € deutlich unter dem Vorjahreswert von 8,18 Mio. €. Entsprechend war auch der Jahresüberschuss mit –9,94 Mio. € deutlich im roten Bereich.

## Ausblick und Bewertung - Auch auf Gesamtjahresbasis Verluste erwartet - Besserung im 2. Halbjahr

Die Bilanz der Grammer weist 102,47 Mio. € Finanzverbindlichkeiten auf. In Verbindung mit dem schwachen Automobilsektor ist dies ein Risiko, das sich auch in der Kursentwicklung der vergangenen Monate niedergeschlagen hat. Jedoch schätzen wir das tatsächliche Risiko aus den Krediten als gering ein. Immerhin besteht ein Großteil dieser Kredite aus langfristigen Schuldscheindarlehen mit einer Laufzeit bis August 2013. Nur 32,72 Mio. € dieser Kredite sind kurzfristiger Natur. Demgegenüber steht ein Cashbestand in Höhe von 13,90 Mio. €. Auch das Eigenkapital liegt mit 163,01 Mio. € auf einem soliden Niveau. Die Eigenkapitalquote beträgt 34,1 %.

Mit Hinblick auf das Gesamtjahr 2009 ist von einer deutlich schwächeren Entwicklung als im Vorjahr auszugehen. Wir rechnen damit, dass die Umsatzerlöse in 2009 um 25,5 % niedriger ausfallen und bei 750,00 Mio. € liegen werden. Auch ergebnisseitig wird es sich aus jetziger Sicht nicht vermeiden lassen, dass zum Jahresende ein Verlust verbucht wird. Wir gehen davon aus, dass sich das EBIT auf –17,50 Mio. € und der Jahresüberschuss auf –25,25 Mio. € belaufen wird. Dennoch rechnen wir im zweiten Halbjahr mit einer Belebung der Geschäfte, so dass die Rückgänge des ersten Quartals 2009 leicht aufgeholt werden können sollten.

## Fazit - Aktie notiert zu einem Drittel des Buchwertes - Gutes Potenzial von 30 % nach oben vorhanden

Die Aktie der Grammer notiert derzeit mit einem KBV von lediglich 0,3. Daraus wird deutlich, dass momentan erhebliche Risiken eingepreist sind. Wir erachten den Abschlag der Aktie jedoch als zu groß. Auch wenn die Automobilbranche derzeit schwer angeschlagen ist, sehen wir den Fortbestand des Unternehmens keineswegs gefährdet.

Zudem reagierte das Management der Grammer schnell und adäquat auf die Krise, um den Effekt auf die Zahlen zu verringern. Die Maßnahmen zur Anpassung der Kapazitäten werden auch noch im laufenden Geschäftsjahr fortgesetzt. So soll unter anderem der Personalbestand im Jahresverlauf noch weiter auf rund 7.200 reduziert werden.

Mittelfristig wird sich die Grammer damit weiter gut am Markt behaupten können. Immerhin nimmt das Unternehmen eine führende Stellung auf dem Weltmarkt ein und ist auf allen relevanten Kernmärkten vertreten. Der Kurssturz der vergangenen Monate ist nach unserer Einschätzung eindeutig zu hoch gewesen. Mit dem derzeit unsicheren Marktumfeld sehen wir den fairen Wert der Grammer bei aktuell 6,29 € pro Aktie und damit rund 20 % über dem aktuellen Niveau.

# Kennzahlenüberblick

| EV/Umsatz | | | |
|---|---|---|---|
| **Unternehmen** | **2008** | **2009e** | **2010e** |
| Axel Springer AG | 0,87 | 0,90 | 0,89 |
| BayWa AG | 0,18 | 0,20 | 0,20 |
| CeWe Color Holding AG | 0,42 | 0,42 | 0,41 |
| Colonia Real Estate AG | 9,83 | k.A. | k.A. |
| Deutsche Wohnen AG | 8,03 | k.A. | k.A. |
| Dürr AG | 0,15 | 0,17 | 0,18 |
| elexis AG | 0,42 | 0,53 | 0,51 |
| Gerry Weber AG | 0,70 | 0,65 | 0,60 |
| GESCO AG | 0,50 | 0,45 | 0,50 |
| Grammer AG | 0,15 | 0,20 | 0,18 |
| Homag Holzbearbeitungssysteme AG | 0,29 | 0,39 | 0,36 |

| EV/EBITDA | | | |
|---|---|---|---|
| **Unternehmen** | **2008** | **2009e** | **2010e** |
| Axel Springer AG | 4,89 | 6,03 | 5,70 |
| BayWa AG | 6,50 | 7,68 | 7,17 |
| CeWe Color Holding AG | 3,34 | 3,25 | 3,04 |
| Colonia Real Estate AG | 56,23 | k.A. | k.A. |
| Deutsche Wohnen AG | 19,40 | k.A. | k.A. |
| Dürr AG | 2,77 | 3,28 | 3,63 |
| elexis AG | 2,59 | 3,85 | 3,69 |
| Gerry Weber AG | 5,36 | 5,02 | 4,72 |
| GESCO AG | 3,79 | 3,36 | 5,50 |
| Grammer AG | 2,68 | 19,78 | 4,19 |
| Homag Holzbearbeitungssysteme AG | 2,76 | 8,77 | 4,59 |

| EV/EBIT | | | |
|---|---|---|---|
| **Unternehmen** | **2008** | **2009e** | **2010e** |
| Axel Springer AG | 5,66 | 7,14 | 6,68 |
| BayWa AG | 10,67 | 13,27 | 12,12 |
| CeWe Color Holding AG | 14,27 | 14,38 | 8,01 |
| Colonia Real Estate AG | neg. | k.A. | k.A. |
| Deutsche Wohnen AG | neg. | k.A. | k.A. |
| Dürr AG | 3,33 | 4,14 | 4,85 |
| elexis AG | 2,98 | 4,74 | 4,43 |
| Gerry Weber AG | 6,32 | 5,89 | 5,48 |
| GESCO AG | 4,92 | 4,34 | 8,54 |
| Grammer AG | 4,64 | neg. | 14,26 |
| Homag Holzbearbeitungssysteme AG | 3,65 | 49,03 | 8,74 |

| KGV | | | |
|---|---|---|---|
| **Unternehmen** | **2008** | **2009e** | **2010e** |
| Axel Springer AG | 3,51 | 10,52 | 9,89 |
| BayWa AG | 11,12 | 15,05 | 12,55 |
| CeWe Color Holding AG | 21,03 | 24,96 | 11,61 |
| Colonia Real Estate AG | neg. | k.A. | k.A. |
| Deutsche Wohnen AG | neg. | k.A. | k.A. |
| Dürr AG | 6,70 | 7,26 | 8,30 |
| elexis AG | 5,35 | 8,22 | 7,58 |
| Gerry Weber AG | 7,89 | 8,57 | 7,93 |
| GESCO AG | 6,33 | 5,38 | 11,32 |
| Grammer AG | 3,96 | neg. | 20,99 |
| Homag Holzbearbeitungssysteme AG | 3,69 | neg. | 7,62 |

| KBV | |
|---|---|
| **Unternehmen** | **2008** |
| Axel Springer AG | 1,85 |
| BayWa AG | 0,84 |
| CeWe Color Holding AG | 1,32 |
| Colonia Real Estate AG | 0,36 |
| Deutsche Wohnen AG | 0,45 |
| Dürr AG | 0,59 |
| elexis AG | 1,01 |
| Gerry Weber AG | 1,94 |
| GESCO AG | 1,32 |
| Grammer AG | 0,32 |
| Homag Holzbearbeitungssysteme AG | 0,70 |

## Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG 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 die GBC AG 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.

Die GBC AG 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/

# 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 automatischen zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

| | |
|---|---|
| KAUFEN | Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt >= + 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 <= - 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. Aktiensplitts, 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-research.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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

# Offenlegung

**§ 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 die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.**

**§ 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®

**- R E S E A R C H & I N V E S T M E N T A N A L Y S E N -**

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