

**Kaufen**

**Kursziel: 28,09 €**

aktueller Kurs: 21,50  
19.1.2010 / Xetra

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005659700

WKN: 565970

Börsenkürzel: EUZ

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,260

Marketcap<sup>3</sup>: 113,10  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 104,60  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 53,5 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
BIW Bank AG / BankM

**Analysten:**

Philipp Leipold  
[leipold@gbc-ag.de](mailto:leipold@gbc-ag.de)

Felix Gode  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite VI

**22.01.2010**

**Eckert & Ziegler AG \*6**

**Unternehmensprofil**

Branche: Technologie

Fokus: Nuklearmedizin, Therapie und  
Radiopharmazie

Mitarbeiter: 519 Stand: 30.9.2009

Gründung: 1997

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Dr. Andreas Eckert, Dr. Edgar Löffler,  
Dr. André Heß



Quelle: BIS

Die Eckert & Ziegler Strahlen- und Medizintechnik AG mit Sitz in Berlin ist ein weltweit tätiges Unternehmen der Isotopentechnik und Holdinggesellschaft für eine Reihe von Tochtergesellschaften, welche sich mit der Verarbeitung von Radioisotopen sowie der Entwicklung, Herstellung und dem Vertrieb von isotopentechnischen Komponenten, medizintechnischen Geräten oder verwandten Produkten beschäftigen. Hauptanwendungsgebiete für die Erzeugnisse der Gruppe sind die Medizintechnik, insbesondere die Krebstherapie, die nuklearmedizinische Bildgebung, die Radiopharmazie und die industrielle Messtechnik. Die Geschäftstätigkeit untergliedert sich in die drei Bereiche Nuklearmedizin und Industrie, Therapie und Radiopharmazie. Die Tochtergesellschaft Ibt bildet dabei das Segment Therapie ab. Eckert & Ziegler wurde 1997 als Holdinggesellschaft gegründet.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	54,44	71,61	105,00	110,25
EBITDA	9,42	18,62	25,99	21,01
EBIT	5,69	9,47	19,49	13,51
Jahresüberschuss	1,95	4,50	11,43	8,76

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,37	0,86	2,17	1,67
Dividende je Aktie	0,25	0,30	0,40	0,40

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,18	1,46	1,00	0,95
EV/EBITDA	12,60	5,62	4,02	4,98
EV/EBIT	20,87	11,05	5,37	7,74
KGV	58,06	25,12	9,89	12,91
KBV		2,64		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**  
30.03.2010: Veröffentlichung GJ-Bericht  
04.05.2010: Veröffentlichung Q1-Bericht  
20.05.2010: Hauptversammlung

**\*\*letztes Research von GBC:**

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**  
11.12.2009: RS / 23,02 / KAUFEN  
4.12.2009: RG / 23,70 / KAUFEN  
20.11.2009: RS / 23,70 / KAUFEN

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

## Kursziel aufgrund wahrscheinlicher Sonderkonjunktur deutlich angehoben

Mögliche Beauftragung für Entsorgung der Asse-Altlasten hätte deutliche Verbesserung der Umsatz- und Ertragslage ab 2012 zur Folge

### Vollständige Rückholung des Atomabfalls aus Asse wahrscheinlich - EZAG wird mit hoher Wahrscheinlichkeit profitieren

Ende vergangener Woche (KW 2) wurde bekannt, dass der Umweltminister Röttgen sich für eine Rückholung des Atommülls aus dem Atommülllager Asse ausgesprochen hat. Auch das Bundesamt für Strahlenschutz hat die Bergung des radioaktiven Mülls aus dem einsturzgefährdeten Endlager Asse empfohlen. Die Endlagerung der rund 126.000 Fässer soll anschließend im Schacht Konrad erfolgen. Der Zeitplan ist abhängig von noch ausstehenden Gutachten sowie Gesprächen auf der politischen Ebene. Wir gehen davon aus, dass mit der Rückholung des Atommülls Anfang 2012 begonnen werden kann. Die Kosten für die vollständige Rückholung werden laut Presseberichten auf rund 2,5 Mrd. € geschätzt.

Das Tochterunternehmen der Eckert & Ziegler „**Kompetenzzentrum für sichere Entsorgung GmbH**“ (KSE), welches dem neu gegründeten Geschäftsbereich Umweltdienste zuzuordnen ist, erbringt Dienstleistungen für die Verarbeitung und für die Endlagerfertigmachung von schwach-radioaktivem Müll. Die Aufträge für die Sanierung des Endlagers Asse werden voraussichtlich im Rahmen von Ausschreibungen vergeben. Als wichtige Wettbewerber von Eckert & Ziegler sind in diesem Zusammenhang GNS und Energiewerke Nord zu nennen. Wir erwarten, dass die Aufträge auf mehrere Firmen aufgeteilt werden. Laut Vorstand bestehen nicht zuletzt aufgrund der räumlichen Nähe von KSE zu Asse und Konrad gute Chancen, dass KSE im Rahmen der Ausschreibungen berücksichtigt wird. Zudem sollte Eckert & Ziegler zugeute kommen, dass das Unternehmen im Zusammenhang mit der Einlagerung von radioaktivem Müll unbelastet ist. Umsatzerlöse von 30 bis 50 Mio. € per anno über einen Zeitraum von fünf bis acht Jahren halten wir bei der KSE im Erfolgsfall für durchaus realistisch.

### Freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot an die freien Aktionäre von IBt

Ein weiteres wichtiges Thema nach der erfolgten Kapitalerhöhung ist das Übernahmeangebot für International Brachytherapy (IBt). Eckert & Ziegler hatte bereits im Dezember 2009 bei der belgischen Finanzaufsicht freiwillig ein öffentliches Pflichtangebot zur Übernahme der IBt angemeldet. Es erfolgt dabei für alle noch ausstehenden 10,96 Mio. Aktien von IBt. Bei einem Preis von 3,64 € hat die Übernahme bei vollständiger Andienung der IBt-Aktien ein Volumen von rund 40 Mio. €. Ziel des Angebots ist es, einen seit knapp 12 Monaten andauernden Rechtsstreit beizulegen. Das Ergebnis der Andienungsquote erwarten wir für Ende Februar 2010. Allerdings ist es nach unserer Ansicht schwierig abzuschätzen, wie hoch die Annahmquote letztendlich ausfällt. Dagegen rechnen wir mit einer Auflösung der in diesem Zusammenhang gebildeten Rückstellung von 7,2 Mio. € noch im Geschäftsjahr 2009, so dass sich dieser Effekt dann entsprechend positiv in der Gewinn- und Verlustrechnung niederschlagen sollte.

### Auflösung der Rückstellung für IBt-Übernahme wahrscheinlich noch in 2009 ergebniswirksam

Das operative Ergebnis (EBIT) wird sich gemäß unserer Schätzung im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 infolge der aufgelösten Rückstellung um 6,0 Mio. € erhöhen. Wir rechnen daher mit einem EBIT in 2009 von 19,49 Mio. € (bisher: 13,49 Mio. €). Für das bereits laufende Geschäftsjahr 2010 haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen unverändert gelassen. Allerdings rechnen wir mit geringeren Minderheitenanteilen aufgrund einer höheren Beteiligung an der IBt infolge des Übernahmeangebots. Unsere Schätzung für das Finanzergebnis, die Steuerquote sowie die Minderheitenanteile sind jedoch unter dem Vorbehalt der endgültigen Annahmquote des Übernahmeangebotes zu sehen. Für das Geschäftsjahr 2010 sehen wir den Gewinn je Aktie (EPS) nun bei 1,71 € (bisher: 1,38 €).

Zudem haben wir die nach unserer Einschätzung wahrscheinlichen zusätzlichen Umsätze aus der Rückholung der Asse-Altlasten entsprechend in unserem DCF-Modell angenommen. Für den Zeitraum 2012 bis 2016 haben wir nun einen Anstieg des jährlichen Umsatzwachstums auf 12,0 % unterstellt. Des Weiteren antizipieren wir einen Anstieg der EBITDA-Marge auf 22,0 %, da es sich bei Asse um sehr margenträchtige Umsätze handeln sollte. Dabei haben wir infolge der noch vorherrschenden Unsicherheit hinsichtlich Zeitpunkt und Beauftragungsvolumen bewusst einen konservativen Ansatz gewählt. Im Endwert haben wir aufgrund der Endlichkeit des Asse-Projektes dann wieder einen Rückgang der EBITA-Marge auf dann wieder 12,50 % angenommen.

**Das neue Kursziel für die Aktie von Eckert & Ziegler haben wir auf 28,09 € (bisher: 23,02 €) erhöht. Eine mögliche Beauftragung der KSE für die Entsorgung der Asse-Altlasten würde sich sehr positiv auf die Umsatz- und Ertragslage des Konzerns auswirken. Erste Umsätze wären hier nach unserer Ansicht im Geschäftsjahr 2012 zu erwarten. Trotz des bereits erfolgten Kursanstiegs sehen wir somit weiterhin deutliches Kurspotential für die Aktie von Eckert & Ziegler. Die Aktie empfehlen wir daher als attraktives Investment weiterhin zum Kauf.**

# Eckert & Ziegler AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

## Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	12,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	22,0%	ewige EBITA - Marge	12,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	20,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	17,3%		

## dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 2009e	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	
Umsatz (US)	105,00	110,25	115,76	129,65	145,21	162,64	182,15	204,01	
US Veränderung	46,6%	5,0%	5,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,63	2,63	2,63	2,81	2,99	3,19	3,41	3,63	
EBITDA	25,99	21,01	23,12	28,52	31,95	35,78	40,07	44,88	
EBITDA-Marge	24,8%	19,1%	20,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	
EBITA	19,49	13,51	15,12	19,72	22,71	26,08	29,89	34,19	
EBITA-Marge	18,6%	12,3%	13,1%	15,2%	15,6%	16,0%	16,4%	16,8%	12,5%
Steuern auf EBITA	-3,90	-3,38	-3,78	-5,92	-6,81	-7,82	-8,97	-10,26	
zu EBITA	20,0%	25,0%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	15,59	10,13	11,34	13,81	15,89	18,25	20,92	23,93	
Kapitalrendite	34,5%	18,4%	18,7%	21,6%	23,2%	24,8%	26,5%	28,2%	19,9%
Working Capital (WC)	15,00	18,50	20,00	22,40	25,09	28,10	31,48	35,25	
WC zu Umsatz	14,3%	16,8%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%	
Investitionen in WC	-5,37	-3,50	-1,50	-2,40	-2,69	-3,01	-3,37	-3,78	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	40,00	42,00	44,00	46,20	48,51	50,94	53,48	56,16	
AFA auf OAV	-6,50	-7,50	-8,00	-8,80	-9,24	-9,70	-10,19	-10,70	
AFA zu OAV	16,3%	17,9%	18,2%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
Investitionen in OAV	-10,87	-9,50	-10,00	-11,00	-11,55	-12,13	-12,73	-13,37	
Investiertes Kapital	55,00	60,50	64,00	68,60	73,60	79,04	84,96	91,41	
EBITDA	25,99	21,01	23,12	28,52	31,95	35,78	40,07	44,88	
Steuern auf EBITA	-3,90	-3,38	-3,78	-5,92	-6,81	-7,82	-8,97	-10,26	
Investitionen gesamt	-16,24	-32,00	-11,50	-13,40	-14,24	-15,14	-16,11	-17,15	
Investitionen in OAV	-10,87	-9,50	-10,00	-11,00	-11,55	-12,13	-12,73	-13,37	
Investitionen in WC	-5,37	-3,50	-1,50	-2,40	-2,69	-3,01	-3,37	-3,78	
Investitionen in Goodwill	0,00	-19,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	5,85	-14,37	7,84	9,20	10,90	12,82	15,00	17,48	185,47

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	121,96	149,54
Barwert expliziter FCFs	31,67	49,46
Barwert des Continuing Value	90,29	100,07
Nettoschulden (Net debt)	3,83	-1,32
Barwert aller Optionsrechte	-0,23	-0,26
Wert des Eigenkapitals	117,90	150,60
Fremde Gewinnanteile	-2,21	-2,83
Wert des Aktienkapitals	115,68	147,77
Ausstehende Aktien in Mio.	3,779	5,260
Fairer Wert der Aktie in EUR	30,61	28,09

## Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,50
Eigenkapitalkosten	11,8%
Zielgewichtung	85,0%
Fremdkapitalkosten	7,5%
Zielgewichtung	15,0%
Taxshield	25,0%
WACC	10,8%

## Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

Kapitalrendite	WACC									
	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%	
15,9%	30,38	28,39	26,67	25,16	23,85	22,68	21,65	20,72	19,89	
16,9%	31,91	29,77	27,93	26,32	24,91	23,66	22,55	21,56	20,67	
17,9%	33,44	31,16	29,19	27,48	25,97	24,64	23,45	22,40	21,45	
18,9%	34,97	32,55	30,46	28,63	27,03	25,62	24,36	23,23	22,22	
19,9%	36,50	33,94	31,72	29,79	28,09	26,59	25,26	24,07	23,00	
20,9%	38,03	35,33	32,99	30,95	29,16	27,57	26,17	24,91	23,78	
21,9%	39,57	36,71	34,25	32,10	30,22	28,55	27,07	25,75	24,56	
22,9%	41,10	38,10	35,51	33,26	31,28	29,53	27,97	26,58	25,34	
23,9%	42,63	39,49	36,78	34,42	32,34	30,51	28,88	27,42	26,11	

# 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 Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (6)****§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen 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 Interessenskonflikte 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**

**Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist, 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)