

18.02.2010

**primion Technology AG \*5**

**Halten**

**Kursziel: 5,47**

aktueller Kurs: 5,00  
15.2.2010 / Xetra

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005117006

WKN: 511700

Börsenkürzel: P4T

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,550

Marketcap<sup>3</sup>: 27,75  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 47,31  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 13,8 %

Transparenzlevel:  
General Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
CBS

**Analysten:**

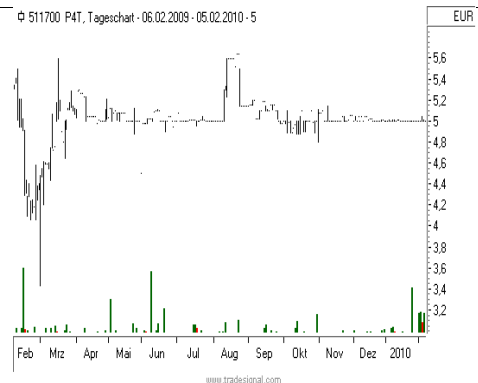
Philipp Leipold  
[leipold@gbc-ag.de](mailto:leipold@gbc-ag.de)

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

\*Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite

**Unternehmensprofil**

Branche: Technologie  
Fokus: Zutrittskontrolle, Zeiterfassung und Sicherheitstechnik  
Mitarbeiter: 415 Stand: 30.9.2009  
Gründung: 1995  
Firmensitz: Stetten a. k. M.  
Vorstand: Heinz Roth, Thomas Bredehorn, Thomas Becker



Quelle: BIS

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.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	58,16	55,74	53,50	56,50
EBITDA	5,83	5,51	5,61	6,25
EBIT	1,11	0,51	0,61	1,45
Jahresüberschuss	-1,28	-0,94	-0,40	0,24

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,23	-0,17	-0,07	0,04
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,86	0,85	0,88	0,84
EV/EBITDA	8,59	8,59	8,43	7,57
EV/EBIT	44,98	93,50	77,30	32,61
KGV	neg.	neg.	neg.	116,11
KBV		1,05		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**  
28.04.2010: GB Rumpfgeschäftsjahr 2009  
30.04.2010: Hauptversammlung

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

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**  
9.9.2009: RG / KAUFEN  
4.9.2009: RS / 5,69 / KAUFEN  
16.6.2009: RS / 5,85 / KAUFEN  
20.3.2009: RS / NEUTRAL  
25.2.2009: RS / 5,85 / 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.

## Stabile Geschäftsentwicklung in 2010 erwartet

Umsatz in 2008/09 unterhalb der Erwartungen - EBITDA in Q4 bei 1,50 Mio. €

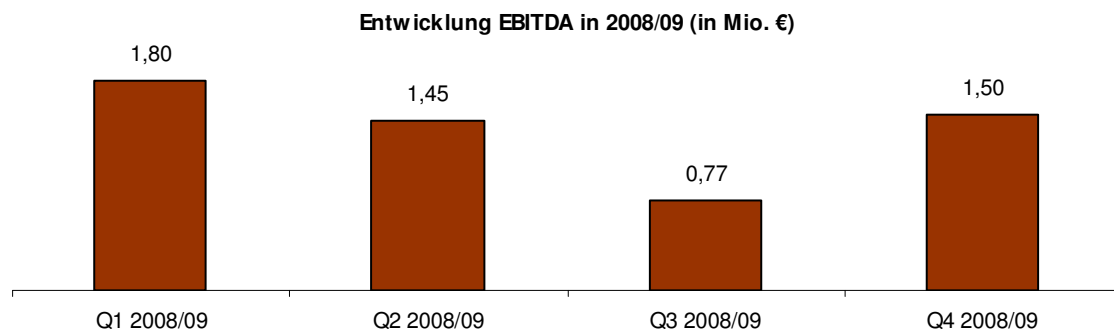
In Mio. €	Q4 2007/08	Q4 2008/09	Delta	GJ 2007/08	GJ 2008/09	Delta
Umsatz	13,71	13,02	-5,0 %	58,16	55,74	-4,2 %
EBITDA	0,23	1,50	+543,7 %	5,83	5,51	-5,4 %
EBIT	-0,96	0,22	k. A.	1,13	0,51	-55,3 %
Periodenergebnis	-2,05	-0,10	k. A.	-1,28	-0,94	-27,1 %

Quelle: primion, GBC

Die primion Technology AG erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 Umsatzerlöse in Höhe von 55,74 Mio. € und lag damit rund 4,2 % unter dem vergleichbaren Vorjahresniveau. Unsere Umsatzerwartung für 2008/09 von 57,80 Mio. € konnte damit nicht erreicht werden. Die schwächere Umsatzentwicklung ist dabei nahezu ausschließlich auf die zweite Jahreshälfte zurückzuführen. Hier lag das Umsatzvolumen mit 25,38 Mio. € aufgrund von Auftragsverschiebungen sowie einer geringeren Anzahl an ausgeschriebenen Projekten rund 13,8 % unter dem Vorjahreswert (2. HJ 2008/09: 29,44 Mio. €). Die Region Deutschland ist mit einem Umsatzanteil von 60,30 % im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 (VJ: 59,34 %) weiterhin der mit Abstand wichtigste Absatzmarkt. Den größten Umsatzbeitrag der ausländischen Tochterunternehmen leistete die belgische GET-Gruppe mit 13,29 Mio. € (VJ: 13,69 Mio. €), gefolgt von der spanischen Tochtergesellschaft primion Digitek S.L.U. mit 4,71 Mio. € (VJ: 4,66 Mio. €).

Die Rohertragsmarge erhöhte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr 2008/09 deutlich auf 73,54 Mio. % (VJ: 69,81 %), was vor allem einem verbesserten Produktmix sowie margenstärkeren Projekten zu verdanken ist. Dies hatte zur Folge, dass sich der Rohertrag trotz der gesunkenen Gesamtleistung um rund 0,4 Mio. € auf 40,99 Mio. € (VJ: 40,60 Mio. €) erhöhte. Diese Entwicklung ist auch vor dem Hintergrund niedrigerer aktivierter Eigenleistungen im Berichtszeitraum (2008/09: 1,58 Mio. € vs. 2007/08: 1,88 Mio. €) als positiv zu werten. Die eingeleiteten Kosteneinsparungsmaßnahmen zeigten insbesondere in der zweiten Jahreshälfte des abgelaufenen Geschäftsjahres erste Wirkung. Die Personalaufwendungen lagen zwar in 2008/09 mit 24,49 Mio. € noch über dem vergleichbaren Vorjahresniveau von 23,85 Mio. €. Allerdings konnte der Personalaufwand im zweiten Halbjahr 2008/09 gegenüber dem ersten Halbjahr 2008/09 bereits um über 1 Mio. € auf 11,72 Mio. € reduziert werden.

Das EBITDA belief sich im Gesamtjahr 2008/09 auf 5,51 Mio. € gegenüber 5,83 Mio. € im Vorjahr. Dies entspricht einer EBITDA-Marge von 9,89 % (VJ: 10,02 %). Die nachstehende Graphik veranschaulicht den Verlauf des EBITDA über die vier Quartale hinweg.



Quelle: primion, GBC

## primion Technology AG

Die Abschreibungen lagen im Geschäftsjahr 2008/09 mit 5,00 Mio. € (VJ: 4,69 Mio. €) weiterhin auf einem hohen Niveau. Den Abschreibungen standen lediglich Investitionen von 2,37 Mio. € in das Anlagevermögen gegenüber. Das Finanzergebnis wurde im Geschäftsjahr 2008/09 durch einmalige Aufwendungen im Zusammenhang mit der vorzeitigen Rückführung eines Schuldscheindarlehens belastet. Dies erklärt den Anstieg des Finanzergebnisses in 2008/09 auf -1,57 Mio. € nach -1,21 Mio. € im Vorjahr. Dagegen konnte die Nettoverschuldung dank eines positiven Free Cash Flows um annähernd 3 Mio. € auf 19,56 Mio. € zum 30.9.2009 reduziert werden.

EBITDA in 2010 auf Höhe des Vorjahres erwartet - Rückführung der Nettoverschuldung um knapp 3 Mio. € in 2008/09

Das Rumpfgeschäftsjahr 2009 (30.9.2009 bis 31.12.2009) umfasst lediglich drei Monate, insofern werden wir dieses Rumpfgeschäftsjahr im Rahmen unserer Schätzungen als vernachlässigbar ansehen. Für das kommende Geschäftsjahr 2010 erwarten wir auf Konzernebene dann einen moderaten Umsatzrückgang gegenüber 2008/09. Während bei den ausländischen Tochterunternehmen von einem leichten Umsatzwachstum auszugehen ist, rechnen wir bei der primion Technology AG sowie der Tochtergesellschaft Jans Sicherheitssysteme mit rückläufigen Umsätzen. Zum 1.1.2010 soll Jans Sicherheitssysteme auf die primion Technology AG verschmolzen werden. Für den Konzern sehen wir im Geschäftsjahr 2010 die Umsatzerlöse bei 53,50 Mio. €.

Zudem hat der Vorstand den Entschluss gefasst, die Niederlassung primion Städler mit Sitz in Nürnberg zu schließen. Diese Maßnahme soll bis Ende März 2010 abgeschlossen werden. Der Vorstand beziffert die einmaligen Kosten im Zusammenhang mit Abfindungszahlungen auf maximal 1,1 Mio. €, welche in Form von Rückstellungen bereits im Rumpfgeschäftsjahr 2009 ergebniswirksam werden sollten. Demgegenüber stehen Kosteneinsparungen von rund 3,5 Mio. € jährlich. Unsere EBITDA-Schätzung für 2010 sieht einen Wert von 5,61 Mio. € vor. Bei einer erwarteten Rohertragsmarge von über 73 % sollten die Einsparungen auf der Kostenseite ein EBITDA leicht über dem Niveau des Geschäftsjahres 2008/09 ermöglichen.

**Auch wenn unsere Umsatzschätzungen im abgelaufenen Geschäftsjahr verfehlt wurden, so hat sich das operative Geschäft der primion Technology AG dennoch als relativ robust gegenüber der konjunkturellen Abschwächung gezeigt. Dank eines deutlich positiven Free Cash Flows hat sich zudem die Bilanzqualität verbessert. Dies spiegelt sich in einer Rückführung der Nettoverschuldung um knapp 3 Mio. € sowie in einer auf nun auf 41,0 % gestiegenen Eigenkapitalquote wider. Auch die initiierten Sparmaßnahmen zeigten in der zweiten Jahreshälfte 2008/09 bereits die positiven Effekte auf der Kostenseite. Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir für die Aktie der primion Technology AG einen neuen fairen Wert in Höhe von 5,47 € (bisher: 5,69 €) ermittelt. Auf Basis des aktuellen Kurses vergeben wir daher für die Aktie von primion Technology AG das Rating Halten.**

# Primion Technology AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

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

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,5%
EBITDA-Marge	13,0%	ewige EBITA - Marge	9,7%
AFA zu operativen Anlagevermögen	18,0%	effektive Steuerquote im Endwert	31,0%
Working Capital zu Umsatz	29,2%		

## dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	
Umsatz (US)	53,50	56,50	59,33	62,29	65,41	68,68	72,11	75,72	
US Veränderung	-4,0%	5,6%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,5%
US zu operativen Anlagevermögen	3,34	4,04	4,24	4,45	4,67	4,91	5,15	5,41	
EBITDA	5,61	6,25	7,71	8,10	8,50	8,93	9,37	9,84	
EBITDA-Marge	10,5%	11,1%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	
EBITA	0,61	1,45	5,19	5,58	5,98	6,41	6,85	7,32	
EBITA-Marge	1,1%	2,6%	8,8%	9,0%	9,1%	9,3%	9,5%	9,7%	9,7%
Steuern auf EBITA	-0,20	-0,46	-1,61	-1,73	-1,85	-1,99	-2,12	-2,27	
zu EBITA	32,0%	32,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%	31,0%
EBI (NOPLAT)	0,42	0,99	3,58	3,85	4,13	4,42	4,73	5,05	
Kapitalrendite	1,1%	3,1%	11,7%	12,3%	12,8%	13,4%	13,9%	14,4%	14,3%
Working Capital (WC)	16,00	16,50	17,32	18,19	19,10	20,05	21,06	22,11	
WC zu Umsatz	29,9%	29,2%	29,2%	29,2%	29,2%	29,2%	29,2%	29,2%	
Investitionen in WC	2,17	-0,50	-0,82	-0,87	-0,91	-0,95	-1,00	-1,05	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	16,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	
AFA auf OAV	-5,00	-4,80	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	
AFA zu OAV	31,3%	34,3%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	
Investitionen in OAV	-2,45	-2,80	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	
Investiertes Kapital	32,00	30,50	31,32	32,19	33,10	34,05	35,06	36,11	
EBITDA	5,61	6,25	7,71	8,10	8,50	8,93	9,37	9,84	
Steuern auf EBITA	-0,20	-0,46	-1,61	-1,73	-1,85	-1,99	-2,12	-2,27	
Investitionen gesamt	-0,28	-3,30	-3,34	-3,39	-3,43	-3,47	-3,52	-3,57	
Investitionen in OAV	-2,45	-2,80	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	-2,52	
Investitionen in WC	2,17	-0,50	-0,82	-0,87	-0,91	-0,95	-1,00	-1,05	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	5,14	2,49	2,76	2,98	3,22	3,47	3,73	4,00	55,07
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	42,93	44,85							
Barwert expliziter FCFs	15,15	14,21							
Barwert des Continuing Value	27,79	30,64							
Nettoschulden (Net debt)	15,89	14,51							
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00							
Wert des Eigenkapitals	27,04	30,35							
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00							
Wert des Aktienkapitals	27,04	30,35							
Ausstehende Aktien in Mio.	5,550	5,550							
Fairer Wert der Aktie in EUR	4,87	5,47							

## Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,54
Eigenkapitalkosten	12,0%
Zielgewichtung	75,0%
Fremdkapitalkosten	6,8%
Zielgewichtung	25,0%
Taxshild	25,0%
WACC	10,3%

## Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC	WACC									
	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	
Kapitalrendite	8,3%	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	
2,64	2,64	2,36	2,12	1,91	1,74	1,58	1,45	1,33	1,23	
4,04	4,04	3,61	3,25	2,94	2,67	2,44	2,23	2,05	1,89	
5,44	5,44	4,87	4,38	3,96	3,60	3,29	3,02	2,77	2,56	
6,84	6,84	6,12	5,51	4,99	4,54	4,14	3,80	3,49	3,22	
8,25	8,25	7,38	6,64	6,01	5,47	5,00	4,58	4,21	3,89	
9,65	9,65	8,63	7,77	7,04	6,40	5,85	5,36	4,93	4,55	
11,05	11,05	9,89	8,90	8,06	7,33	6,70	6,15	5,66	5,22	
12,45	12,45	11,14	10,03	9,08	8,27	7,55	6,93	6,38	5,89	
13,85	13,85	12,40	11,16	10,11	9,20	8,41	7,71	7,10	6,55	

## 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 automatisch 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 $\geq + 10 \%$ .
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 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 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 die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zur 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)