



Researchstudie (Update)



Kapitalmaßnahme erfolgreich durchgeführt - Tochtergesellschaft in den Niederlanden gegründet

Veröffentlichungsdatum: 27.10.2010

Fairer Wert: 3,92 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 7

Softline AG ^{*5}

Kaufen

Kursziel: 3,92 €

aktueller Kurs: 3,20
25.10.2010 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A1CSBR6

WKN: A1CSBR

Börsenkürzel: SFD1

Aktienanzahl³: 8,600

Marketcap³: 27,52
EnterpriseValue³: 15,30
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 43,1 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: IT

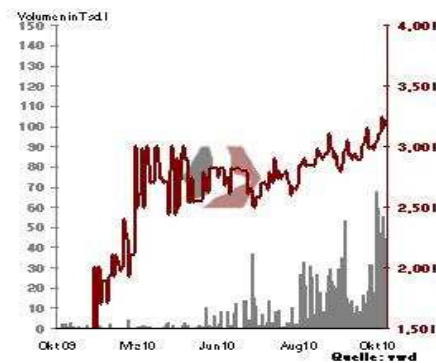
Fokus: IT-Services

Mitarbeiter: 120 Stand: 20.8.2010

Gründung: 1983

Firmensitz: Leipzig

Vorstand: Dr. Knut Löschke, Christoph Michel



Die Softline AG ist eine börsennotierte Beteiligungsholding mit Fokus auf den IT-Markt. Die Aufgabe der Holding besteht vor allem in der Bereitstellung einer ausreichenden Kapitalstärke für die Tochtergesellschaften, in der strategischen Führung der Gruppe und in der Kapitalmarkt-kommunikation. Seit 2010 zählen die Softline Solutions GmbH und die Prometheus GmbH zur Softline Gruppe. Im Fokus der von Softline Solutions angebotenen Dienstleistungen steht dabei das Konzept des „Cloud Computing“. Softline Solutions will sich hier als ein führender Anbieter von IT-Infrastrukturen, die jeweils dynamisch an die Erfordernisse von Geschäftsprozessen der Anwender angepasst werden, etablieren. Weitere Schwerpunkte liegen auf den Bereichen Software Asset Management, Multivendor Premier Support, IT-Infrastruktur-Consulting, Managed Services und Software-Lizenzberatung. Prometheus ist ein IT-Dienstleister für IT-Dienstleister, wie Hard- und Softwarehersteller und Systemhäuser, und besonders auf die Bereitstellung von Ressourcen spezialisiert. Im Rahmen einer Buy-and-Build Strategie soll zudem die Expansion in das europäische Ausland vollzogen werden.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	0,45	10,00	45,00	60,00
EBITDA	-0,69	-2,12	3,07	5,60
EBIT	-0,70	-2,24	2,80	5,20
Jahresüberschuss	-0,71	-2,20	2,59	4,80

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,17	-0,51	0,30	0,56
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	34,00	1,53	0,34	0,26
EV/EBITDA	neg.	neg.	4,98	2,73
EV/EBIT	neg.	neg.	5,46	2,94
KGV	neg.	neg.	10,67	5,71

Finanztermine:

Datum: Ereignis

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
25.8.2010: RS / 3,92 / KAUFEN
2.3.2010: RS / 2,82 / KAUFEN
27.1.2010: RS / 2,65 / KAUFEN

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.

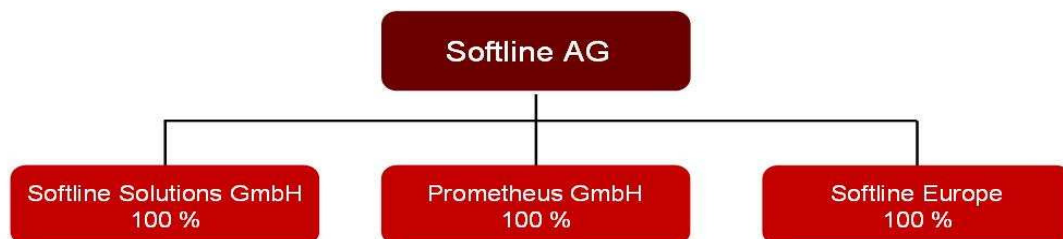
Geschäftsbereiche

Die Softline AG ist eine börsennotierte Beteiligungsholding mit Fokus auf den Markt der Informations- und Kommunikationstechnologie. Die Aufgabe der AG als Holding besteht im Wesentlichen in der Bereitstellung einer ausreichenden Kapitalstärke für die Tochtergesellschaften, in der strategischen Führung der Gruppe sowie in der Kommunikation mit dem Kapitalmarkt. Die Gründung der Softline AG geht auf das Jahr 1983 zurück. Seit Februar 2000 ist die Softline AG an der Börse notiert.

Seit 2010 zählen die **Softline Solutions GmbH** mit Sitz in Leipzig sowie die **Prometheus GmbH** mit Sitz in München als Tochterunternehmen zur Softline Gruppe. Im Fokus der von Softline Solutions GmbH angebotenen Dienstleistungen steht dabei das Konzept des „**Cloud Computing**“. Die Softline Solutions GmbH will sich hier als ein führender Anbieter und Betreiber von IT-Infrastrukturen sowie IT-Architekturen, welche jeweils flexibel und dynamisch an die Erfordernisse und Komplexitäten von Geschäftsprozessen der Anwender angepasst werden, etablieren. Die Angebote für Cloud Services teilen sich auf in die drei Segmente „Infrastructure as a Service“ (IaaS), „Plattform as a Service“ (PaaS) sowie „Software as a Service“ (SaaS). Dabei werden von der Gesellschaft vor allem mittelständische Kunden adressiert. Weitere Schwerpunkte des Produktportfolios von Softline Solutions liegen auf den Bereichen Software Asset Management (SAM), Multivendor Premier Support (MVP), IT-Infrastruktur-Consulting, Managed Services, Outsourcing sowie Software-Lizenzberatung.

Die Prometheus GmbH wurde im Jahr 2001 gegründet und ist ein IT-Dienstleister für IT-Dienstleister, wie Hard- und Softwarehersteller, Systemhäuser und Systemintegratoren, und besonders auf die Bereitstellung von Ressourcen spezialisiert.

Im Rahmen einer Buy-and-Build Strategie soll zudem die Expansion in das europäische Ausland vollzogen werden. Aus diesem Grund wird zukünftig der neue Geschäftsbereich **Softline Europe** als drittes Segment hinzukommen. Die nachstehende Graphik veranschaulicht die Konzernstruktur der Softline-Gruppe.



Aktionärsstruktur

Anteilseigner	31.07.2010*
SKMB	25,1 %
Dr. Knut Löschke (Vorstand)	13,5 %
Donner-Reuschel Bank	5,8 %
S-Beteiligungen Leipzig	5,0 %
Checkmark	5,1 %
Christoph Michel (Vorstand)	2,4 %
Streubesitz	43,1 %
*Vor Kapitalerhöhung	
Summe	100,0 %

Quelle: GBC, Softline

Kapitalerhöhung erfolgreich durchgeführt - Mittelzufluss von knapp 12 Mio. €

Anfang Oktober 2010 vermeldete die Softline AG, dass die Kapitalmaßnahme erfolgreich durchgeführt wurde. Im Rahmen der Kapitalerhöhung wurden insgesamt 4,30 Mio. neue Aktien zu einem Bezugspreis von 2,85 € ausgegeben. Der Bruttoemissionserlös aus der Kapitalmaßnahme beläuft sich somit auf 12,255 Mio. €. Die Anzahl der nunmehr ausstehenden Aktien hat sich in der Folge auf 8,60 Mio. erhöht. Die Großaktionäre der Softline AG haben sich in vollem Umfang an der Kapitalmaßnahme beteiligt und bringen somit ihr Vertrauen in die weitere operative Entwicklung der Gesellschaft zum Ausdruck.

Mit den zufließenden Mitteln hat sich die Eigenkapitalbasis der Softline AG nochmals deutlich verbessert, nachdem bereits im Februar 2010 eine Kapitalerhöhung über rund 6 Mio. € erfolgreich umgesetzt werden konnte. Die liquiden Mittel sollen vor allem dem Ziel dienen, in den kommenden Jahren eine konsequente und nachhaltige **Buy-and-Build-Strategie** zu verfolgen und sich als ein internationaler IT-Dienstleister in Europa zu etablieren. Mit der nunmehr ausgezeichneten Liquiditätssituation ist die Softline AG bestens gerüstet, die eingeschlagene Strategie konsequent umzusetzen und die geplanten Akquisitionen zu finanzieren.

Gründung einer Tochtergesellschaft in den Niederlanden

Ein erster Schritt im Rahmen der Wachstumsstrategie wurde bereits kurz nach Abschluss der Kapitalmaßnahme vollzogen. Durch die Neugründung der **Softline Solutions Netherlands B. V.** im Oktober 2010 erfolgte die geographische Expansion in die Niederlande. Die Softline Solution Netherlands B. V. ist zudem die erste ausländische Tochtergesellschaft in der Softline-Gruppe. Der operative Fokus der Gesellschaft ist auf IT-Services mit den Schwerpunkten Software Asset Management (SAM) und IT-Infrastruktur gerichtet. Derzeit sind 10 Mitarbeiter bei der niederländischen Tochtergesellschaft beschäftigt.

Wir gehen davon aus, dass bis zum Jahresende noch weitere Akquisitionen respektive Neugründungen getätigt werden. Geplant ist hierbei die Erschließung neuer Absatzmärkte in Europa über Akquisitionen oder Neugründungen. Diesbezüglich laufen bereits Gespräche mit potentiellen Übernahmekandidaten.

Schätzungen für die Geschäftsjahre 2010 und 2011 bestätigt

Unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für die Geschäftsjahre 2010 und 2011 haben wir unverändert gelassen. Die Umsatzerlöse für 2010 und 2011 sehen wir weiterhin bei 10,00 Mio. € sowie 45,00 Mio. €. Der deutliche Umsatzzuwachs im kommenden Jahr 2011 erklärt sich dabei durch das anorganische Wachstum sowie den erwarteten deutlichen Umsatzanstieg der Tochtergesellschaft Softline Solutions GmbH. Beim Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) rechnen wir für die Geschäftsjahre 2010 und 2011 unverändert mit -2,24 Mio. € bzw. 2,80 Mio. €.

DCF-Bewertung

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Softline AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten ist die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln. Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwandt. Dieser beträgt derzeit ca. 3,0 %. Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,5 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,41 (bisher: 1,46). Das leicht gesunkene Beta erklärt sich durch die erfolgreiche Kapitalerhöhung. Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten in Höhe von 10,8 % (bisher: 11,0 %). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,8 % (bisher: 11,0 %).

Modellannahmen

Die Softline AG wurde von uns anhand eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2010, 2011 und 2012 in Phase 1, erfolgt in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz der Verstetigung von Werttreibern. Dabei rechnen wir mit einer nachhaltigen Steigerung beim Umsatz von 4,0 %. Die nachhaltige EBITDA-Marge beläuft sich in der Stetigkeitsphase auf 9,3 %. Die Steuerquote haben wir aufgrund der bestehenden Verlustvorträge sowie der zu zahlenden Mindestbesteuerung mit 8,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 % sowie eine konservative Steuerquote unter Berücksichtigung gesetzlicher Unwägbarkeiten von 29,8 %.

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir den Mittelzufluss aus der erfolgreichen Kapitalerhöhung in Höhe von 12,3 Mio. € entsprechend berücksichtigt. Nach der Kapitalmaßnahme beträgt die insgesamt ausstehende Aktienanzahl nun 8,60 Mio.

Als Kaufpreis für die Akquisitionen erwarten wir eine Summe von insgesamt 12 Mio. €. Davon werden nach unserer Schätzung im laufenden Geschäftsjahr 2010 noch 8 Mio. € als Kaufpreis abfließen. Die restlichen 4 Mio. € werden in Form von Earn-Out-Komponenten jeweils in den kommenden drei Jahren sukzessive an die Gesellschafter der übernommenen Firmen ausgezahlt.

Bewertungsfazit - Kurspotential von rund 23 %

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir auf Basis 2011 ein unverändertes Kursziel für die Aktie der Softline AG in Höhe von 3,92 € ermittelt. Ausgehend von dem aktuellen Kurs und unter Berücksichtigung der Aktienanzahl von 8,60 Mio. nach der erfolgreichen Durchführung der Kapitalerhöhung errechnet sich ein Kurspotential für die Aktie der Softline AG von rund 23 %. Somit stufen wir die Aktie der Softline AG weiterhin mit dem Rating Kaufen ein.

Softline AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	4,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	9,3%	ewige EBITA - Marge	7,7%
AFA zu operativen Anlagevermögen	20,0%	effektive Steuerquote im Endwert	29,8%
Working Capital zu Umsatz	16,7%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio.	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 2010e	GJ 2011e	GJ 2012e	GJ 2013e	GJ 2014e	GJ 2015e	GJ 2016e	GJ 2017e	
Umsatz (US)	10,00	45,00	60,00	62,40	64,90	67,49	70,19	73,00	
US Veränderung	900,0%	350,0%	33,3%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	5,00	15,00	15,00	14,18	13,41	12,68	11,99	11,33	
EBITDA	-2,12	3,07	5,60	5,82	6,05	6,30	6,55	6,81	
EBITDA-Marge	-21,2%	6,8%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	9,3%	
EBITA	-2,24	2,80	5,20	5,02	5,17	5,33	5,48	5,64	
EBITA-Marge	-22,4%	6,2%	8,7%	8,0%	8,0%	7,9%	7,8%	7,7%	7,7%
Steuern auf EBITA	0,00	-0,22	-0,42	-0,40	-0,41	-0,43	-0,44	-0,45	
zu EBITA	0,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	29,8%
EBI (NOPLAT)	-2,24	2,58	4,78	4,62	4,76	4,90	5,05	5,19	
Kapitalrendite	-100,2%	36,8%	43,5%	33,0%	32,2%	31,3%	30,4%	29,6%	21,7%
Working Capital (WC)	5,00	8,00	10,00	10,40	10,82	11,25	11,70	12,17	
WC zu Umsatz	50,0%	17,8%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	
Investitionen in WC	-2,85	-3,00	-2,00	-0,40	-0,42	-0,43	-0,45	-0,47	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	2,00	3,00	4,00	4,40	4,84	5,32	5,86	6,44	
AFA auf OAV	-0,12	-0,27	-0,40	-0,80	-0,88	-0,97	-1,06	-1,17	
AFA zu OAV	6,0%	9,0%	10,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
Investitionen in OAV	-2,04	-1,27	-1,40	-1,20	-1,32	-1,45	-1,60	-1,76	
Investitionen in WC	-2,85	-3,00	-2,00	-0,40	-0,42	-0,43	-0,45	-0,47	
Investitionen in Goodwill	-8,00	-2,00	-1,00	-1,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-15,01	-3,42	0,78	2,82	3,90	3,99	4,06	4,13	41,79

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	29,23	35,81
Barwert expliziter FCFs	8,82	13,20
Barwert des Continuing Value	20,41	22,61
Nettoschulden (Net debt)	-1,35	2,06
Barwert aller Optionsrechte	0,00	0,00
Wert des Eigenkapitals	30,58	33,75
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	30,58	33,75
Ausstehende Aktien in Mio.	8,600	8,600
Fairer Wert der Aktie in	3,56	3,92

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	3,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,41
Eigenkapitalkosten	10,8%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	7,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	13,0%

WACC 10,8%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in

WACC	WACC									
	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%	
Kapitalrendite	8,8%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%	
13,7%	3,55	3,34	3,16	3,00	2,86	2,73	2,62	2,53	2,44	
15,7%	3,94	3,69	3,47	3,29	3,12	2,98	2,85	2,74	2,63	
17,7%	4,32	4,04	3,79	3,58	3,39	3,23	3,08	2,95	2,83	
19,7%	4,71	4,39	4,11	3,87	3,66	3,47	3,30	3,16	3,02	
21,7%	5,09	4,74	4,43	4,16	3,92	3,72	3,53	3,37	3,22	
23,7%	5,48	5,09	4,75	4,45	4,19	3,96	3,76	3,58	3,41	
25,7%	5,86	5,43	5,06	4,74	4,46	4,21	3,99	3,79	3,61	
27,7%	6,25	5,78	5,38	5,03	4,72	4,45	4,21	4,00	3,80	
29,7%	6,64	6,13	5,70	5,32	4,99	4,70	4,44	4,21	4,00	

Fazit - Kaufempfehlung bestätigt

Durch die erfolgreiche Kapitalmaßnahme hat die Softline AG die finanziellen Voraussetzungen geschaffen, die anorganische Wachstumsstrategie und damit die einhergehende internationale Expansion zügig umzusetzen. Diese Umsetzung erfolgte in einem ersten Schritt mit der Neugründung einer Tochtergesellschaft in den Niederlanden. Des Weiteren befindet sich die Gesellschaft bereits in aussichtsreichen Gesprächen mit möglichen Übernahmekandidaten. Wir sind zuversichtlich, dass bis zum Jahresende 2010 der erfolgreiche Abschluss von Akquisitionen verkündet werden kann und so die Wachstumsstrategie realisiert wird.

Unsere Schätzungen für die beiden Geschäftsjahre 2010 sowie 2011 haben wir unverändert gelassen. Das signifikante Umsatzwachstum auf dann 45,00 Mio. € im kommenden Geschäftsjahr 2011 lässt sich dabei sowohl auf das anorganische Wachstum als auch auf die erwartete Umsatzsteigerung bei der Tochtergesellschaft Softline Solutions GmbH zurückführen. Das erwartete 2011er KGV beträgt bei dem derzeitigen Aktienkurs von 3,20 € lediglich 5,7 und ist als attraktiv einzustufen.

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir auf Basis 2011 ein Kursziel für die Aktie der Softline AG in Höhe von 3,92 € ermittelt. Auf der Grundlage des aktuellen Aktienkurses sowie unter Berücksichtigung einer insgesamt ausstehenden Aktienanzahl von nunmehr 8,60 Mio. errechnet sich ein Kurspotential für die Aktie der Softline AG von rund 23 %. Somit stufen wir die Aktie der Softline AG 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 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: (5)

§ 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

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt, 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



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