

SÜSS MicroTec AG ^{*5}

Rating: KAUFEN

Kursziel: 8,00

aktueller Kurs: 6,75
4.11.2010 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0007226706

WKN: 722670

Börsenkürzel: SMH

Aktienanzahl³: 18,721

Marketcap³: 126,37
EnterpriseValue³: 116,99
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 69,6 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
EQUINET AG

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

*Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 7

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

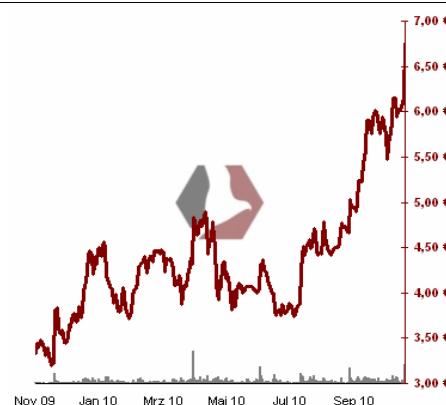
Fokus: Equipment und Prozesslösungen für die Halbleiterindustrie

Mitarbeiter: 587 Stand: 30.9.2010

Gründung: 1949

Firmensitz: Garching bei München

Vorstand: Frank P. Averdung (CEO),
Michael Knopp (CFO)



Die SÜSS MicroTec AG (SÜSS) ist einer der weltweit führenden Ausrüster für Equipment und Prozesslösungen für die Chip- und Mikrosystemtechnikindustrie. Dabei ist das Unternehmen auf die Nischenmärkte LED, MEMS, Advanced Packaging und 3D-Integration spezialisiert. Die SÜSS untergliedert die von ihr angebotenen Lösungen dabei in vier Segmente: Lithografie, Substrat Bonder, Fotomaschinen Equipment und Sonstige. Der Bereich Sonstige spaltet sich dabei in die Produktgruppen Masken, Mikrooptik sowie C4NP auf. Das größte Segment des Unternehmens, die Lithografie, umfasst die Produktgruppen Mask Aligner und Coater.

Dabei unterhält SÜSS Produktionsstandorte in Deutschland, den USA und der Schweiz. Der Vertrieb erfolgt sowohl über die Produktionsstandorte sowie zusätzliche Vertriebsstandorte in Frankreich und Großbritannien, als auch über Vertriebsgesellschaften im asiatischen Raum.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008*	31.12.2009*	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	121,50	103,90	140,00	154,00
EBITDA	9,21	7,57	18,00	20,00
EBIT	-8,70	2,78	12,00	14,00
Jahresüberschuss	-13,87	-4,81	6,19	10,05

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,68	-0,28	0,33	0,54
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,04	1,13	0,84	0,76
EV/EBITDA	13,72	15,46	6,50	5,85
EV/EBIT	-14,52	42,08	9,75	8,36
KGV	neg.	neg.	20,41	12,57
KBV		1,47		

**fortgeführte Geschäftsbereiche*

Finanztermine:

Datum: Ereignis

- 02.12.2010: UBJ Investorenkonferenz
- 30.03.2011: Veröffentlichung GJ-Bericht
- 05.05.2011: Veröffentlichung Q1-Bericht
- 21.06.2011: Hauptversammlung
- 04.08.2011: Veröffentlichung HJ-Bericht

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

- 10.8.2010: RS / 6,90 / KAUFEN
- 11.5.2010: RS / 5,75 / KAUFEN
- 8.4.2010: RS / 5,50 / KAUFEN
- 19.2.2010: RS / 5,50 / 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.

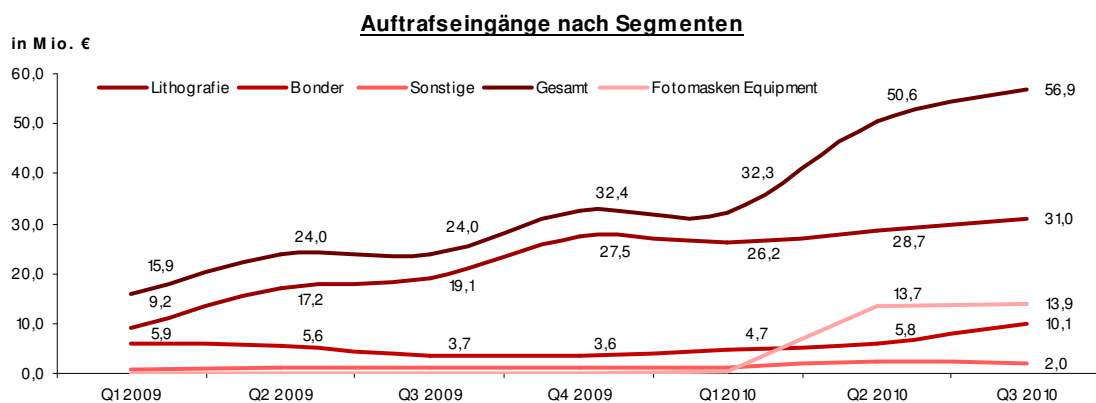
Ergebnisse übertreffen Erwartungen deutlich +++ Schätzungen erhöht +++ Kursziel von 6,90 € auf 8,00 € angehoben +++ Rating KAUFEN

Auftragseingänge im Q3 nochmals dynamischer +++ Ergebnisse übertreffen Erwartungen deutlich

in Mio. €	9M 2009	9M 2010	Delta*
Auftragseingang	63,90	139,80	+118,8 %
Umsatzerlöse	70,64	96,64	+36,8 %
EBITDA	4,88	13,21	+170,50 %
EBITDA-Marge	6,9 %	13,7 %	+6,8 Pp.
EBIT	1,24	8,41	+580,3 %
EBIT-Marge	1,8 %	8,7 %	+6,9 Pp.
Periodenüberschuss	-1,37	3,56	n.a.
EPS in €	-0,08	0,19	n.a.

Quelle: Berechnungen GBC; * die Veränderungen sind anhand der exakten, nicht gerundeten Zahlen berechnet

Die Kapazitätsauslastung in der Halbleiterindustrie erhöhte sich im Q2 2010 weiter. Nachdem mit 93,5 % bereits im Q1 eine Auslastung auf dem höchsten Stand seit zwei Jahren erreicht worden war, wurde im Q2 sogar ein Niveau von 95,6 % erreicht (Quelle: SICAS). Diese Situation führte im Q3 erneut zu einem starken Bestreben die Kapazitäten zu erweitern, was auch bei der SÜSS MicroTec AG zu einer erfreulichen Entwicklung bei den Auftragseingängen führte. Nach bereits beachtlichen 50,60 Mio. € im Q2 wurden im Q3 nun 56,90 Mio. € neues Auftragsvolumen erzielt. Nachdem die Auftragseingänge im bisherigen Jahresverlauf insbesondere auf asiatische Produktionskunden zurückzuführen waren, konnte nun im Q3 auch eine deutliche Nachfragebelebung bei Kunden aus Nordamerika und Europa verzeichnet werden, was insbesondere auf eine verstärkte Nachfrage im Bereich MEMS und für Fotomasken Equipment zurückzuführen war.



Quelle: Berechnungen GBC

Bei der Betrachtung der einzelnen Segmente ist vor allem auch die Entwicklung des Bereichs Fotomasken Equipment hervorzuheben, mit Auftragseingängen von kumuliert 27,6 Mio. € in den Quartalen 2 und 3. Da die Abwicklungszeiten in diesem Segment durchschnittlich länger dauern, spiegelte sich dies im bisherigen Jahresverlauf zwar erst unterproportional in den Umsatzerlösen und Ergebnissen wider (Umsatz: 7,1 Mio. €, Ergebnis: -0,2 Mio. €). Dies sollte sich jedoch bereits im Q4 umkehren, so dass auf das GJ 2010 gesehen eine deutliche Umsatzsteigerung auf ca. 16,0 Mio. € (GJ 2009: 11,0 Mio. €) und ein klar positives Ergebnis im Segment Fotomasken Equipment ausgewiesen werden können sollte.

Das Konzern-EBIT lag mit 8,4 Mio. € nach 9 Monaten nicht nur deutlich über den Vorjahreswerten, sondern auch unseren Erwartungen. Die Sondereffekte (Badwill-Ertrag und Restrukturierungsaufwendungen) glichen sich dabei weitestgehend aus, so dass eine bereinigte EBIT-Marge von 8,5 % erzielt wurde (unbereinigt: 8,7 %). Auch bei den Ergebnissen war im Q3 eine Dynamisierung zu beobachten. Nach 3,5 Mio. € im Q2 wurde im Q3 ein EBIT von 5,0 Mio. € erzielt. Die EBIT-Marge belief sich sogar auf 13,4 % und markierte damit ein Niveau, dass in den vergangenen vier Jahren nicht erreicht wurde.

Ergebnisprognosen massiv angehoben +++ Ergebnisqualität verbessert sich weiter

In Mio. €	GJ 2009*	GJ 2010e alt	GJ 2010e neu	GJ 2011e alt	GJ 2011e neu
Umsatz	103,90	140,0	140,00	154,00	154,00
EBITDA	7,57	9,25	18,00	19,00	20,00
EBITDA-Marge	7,3 %	6,6 %	12,9 %	12,3 %	13,0 %
EBIT	2,78	3,25	12,00	13,00	14,00
EBIT-Marge	2,7 %	2,3 %	8,6 %	8,4 %	9,1 %
EBIT bereinigt²	-	8,55	13,80	16,00	17,00
EBIT-Marge bereinigt²	-	6,1 %	9,9 %	10,4 %	11,0 %
Jahresüberschuss	0,54	0,07	6,19	9,30	10,05

Quelle: GBC; * fortgeführte Bereiche, ² bereinigt um Badwill-Erträge und Restrukturierungsaufwendungen

Während die Umsatzentwicklung im Q3 im Rahmen der Erwartungen ausfiel, wurde die EBIT-Prognose seitens des Unternehmens auf eine Spanne von 11-13 Mio. € angehoben (zuvor: „positives EBIT“). Dabei ist zu berücksichtigen, dass der erwartete Restrukturierungsaufwand für die Verlagerung des Geschäftsbereiches Substrat Bonder von den USA nach Deutschland von insgesamt 7,5 Mio. € nun nur in Höhe von 4,5 Mio. € auf das GJ 2010 entfallen wird und der weitere Teil von 3,0 Mio. € erst im GJ 2011 zum Tragen kommen wird. Bislang waren wir von einer nahezu vollständigen Berücksichtigung im GJ 2010 ausgegangen.

Dennoch liegt die angehobene EBIT-Spanne deutlich oberhalb unserer bisherigen Erwartungen. Bereinigt man das erwartete EBIT für das GJ 2010 um den Badwill-Ertrag in Höhe von 2,70 Mio. € und die in diesem Jahr erwarteten Restrukturierungskosten von 4,5 Mio. €, ergibt sich eine bereinigte EBIT-Spanne von 12,8 –14,8 Mio. €, was einer EBIT-Margenerwartung von 9,1 % - 10,6 % entspricht. In unseren bisherigen Annahmen haben wir dieses Margenniveau erst bei Umsatzerlösen größer 160 Mio. € erwartet. Der günstige Produktmix im bisherigen Jahresverlauf, mit einem Anteil der Lithografieumsätze von 68,0 % und einer Segmentmarge von 20,4 %, trug nun jedoch entscheidend zu einer Verbesserung der Ergebnisqualität bei. Entsprechend passen wir unsere EBIT-Erwartungen für das GJ 2010 massiv nach oben an und erwarten nun ein bereinigtes EBIT in Höhe von 13,80 Mio. €, bzw. eine EBIT-Marge von 9,9 %. Unter Einbeziehung der Restrukturierungskosten und Badwill-Ertrag ergibt sich eine EBIT-Erwartung von 12,0 Mio. € und damit im mittleren Bereich der vom Unternehmen ausgegebenen Spanne.

Für das GJ 2011 belassen wir unsere bisherige Umsatzprognose von 154,0 Mio. € unverändert. Mit einem zu erwartenden Auftragsbestand von rund 95,0 Mio. € zum Jahresende 2010, müsste so im 1. HJ 2011 ein entsprechender Auftragseingang in Höhe von rund 60 Mio. € erreicht werden, nachdem im 1. HJ 2010 Auftragseingänge von 82,9 Mio. € erzielt wurden. Die Umsatzprognose erachten wir damit als konservativ und tragen einer möglichen vorübergehenden Abflachung der Nachfrage im 1. HJ 2011 gegenüber dem Q2 und Q3 Rechnung.

Die Ergebnisse werden indes im GJ 2011 noch mit 3,0 Mio. € Restrukturierungsaufwendungen belastet sein, so dass die EBIT-Marge erwartungsgemäß weiterhin unterhalb der 10 %-Schwelle liegt. Bereinigt um die Einmalaufwendungen sollte sich jedoch eine EBIT-Marge von 11,0 % ergeben, womit auch im GJ 2011 eine weitere Verbesserung der Ergebnisqualität festzustellen sein sollte.

Bisheriges Kursziel von 6,90 € erreicht +++ Neues Kursziel: 8,00 € +++ Rating KAUFEN bestätigt

Nach der Veröffentlichung der Zahlen zum Q3 2010 erreichte die Aktie der SÜSS MicroTec AG unser bisheriges Kursziel von 6,90 €. Die Zahlen zum Q3 2010 haben nochmals mit Nachdruck deutlich gemacht, dass das Unternehmen deutlich von der Branchenbelebung profitiert. Dies zeigt die gute Marktpositionierung der SÜSS MicroTec AG. Einhergehend zeigen die Zahlen zum Q3, dass auch in den kommenden Quartalen mit einer klar verbesserten Ergebnisqualität zu rechnen ist. Auf Grund unserer nach oben adjustierten Schätzungen für die Geschäftsjahre 2010 und 2011 errechnet sich ein neues Kursziel von 8,00 €. Trotz der stark positiven Reaktion der Aktie nach den Q3-Zahlen besteht damit noch weiteres deutliches Aufwärtspotenzial. Zugleich implizieren die erhöhten Ergebnisniveaus für 2011 ein KGV von lediglich 13. Angesichts des zweistelligen Wachstums und der gegenüber den Vorjahren deutlich verbesserten Kapitalrenditen erachten wir dies als günstig. Damit und entsprechend dem neuen Kursziel bestätigen wir auch unser bisheriges Rating KAUFEN.

SÜSS MicroTec AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	13,0%	ewige EBITA - Marge	9,1%
AFA zu operativen Anlagevermögen	31,6%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	37,0%		

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)	140,00	154,00	161,70	169,79	178,27	187,19	196,55	206,37	
US Veränderung	34,7%	10,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	6,83	8,11	8,09	7,72	7,72	7,72	7,72	7,72	
EBITDA	18,00	20,00	21,02	22,07	23,18	24,33	25,55	26,83	
EBITDA-Marge	12,9%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	
EBITA	12,00	14,00	15,02	15,76	16,23	17,04	17,89	18,79	
EBITA-Marge	8,6%	9,1%	9,3%	9,3%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
Steuern auf EBITA	-5,02	-3,50	-4,51	-4,73	-4,87	-5,11	-5,37	-5,64	
zu EBITA	41,8%	25,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	6,98	10,50	10,51	11,03	11,36	11,93	12,52	13,15	
Kapitalrendite	12,0%	14,3%	13,8%	13,8%	13,4%	13,4%	13,4%	13,4%	12,9%
Working Capital (WC)	52,80	56,98	59,83	62,82	65,96	69,26	72,72	76,36	
WC zu Umsatz	37,7%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	37,0%	
Investitionen in WC	-12,78	-4,18	-2,85	-2,99	-3,14	-3,30	-3,46	-3,64	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	20,50	19,00	20,00	22,00	23,10	24,26	25,47	26,74	
AFA auf OAV	-6,00	-6,00	-6,00	-6,32	-6,95	-7,29	-7,66	-8,04	
AFA zu OAV	29,3%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	31,6%	
Investitionen in OAV	-8,58	-4,50	-7,00	-8,32	-8,05	-8,45	-8,87	-9,32	
Investiertes Kapital	73,30	75,98	79,83	84,82	89,06	93,51	98,19	103,10	
EBITDA	18,00	20,00	21,02	22,07	23,18	24,33	25,55	26,83	
Steuern auf EBITA	-5,02	-3,50	-4,51	-4,73	-4,87	-5,11	-5,37	-5,64	
Investitionen gesamt	-21,37	-8,68	-9,85	-11,31	-11,19	-11,75	-12,34	-12,95	
Investitionen in OAV	-8,58	-4,50	-7,00	-8,32	-8,05	-8,45	-8,87	-9,32	
Investitionen in WC	-12,78	-4,18	-2,85	-2,99	-3,14	-3,30	-3,46	-3,64	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-8,39	7,82	6,67	6,04	7,12	7,47	7,85	8,24	170,07
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	132,29	135,88							
Barwert expliziter FCFs	37,01	32,38							
Barwert des Continuing Value	95,28	103,51							
Nettoschulden (Net debt)	-7,10	-14,42							
Barwert aller Optionsrechte	-0,23	-0,25							
Wert des Eigenkapitals	139,16	150,06							
Fremde Gewinnanteile	-0,23	-0,24							
Wert des Aktienkapitals	138,94	149,81							
Ausstehende Aktien in Mio.	18,721	18,721							
Fairer Wert der Aktie in EUR	7,42	8,00							

Kapitalkostenermittlung :

risikolose Rendite	2,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,11
Eigenkapitalkosten	8,6%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	6,0%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	8,6%

Sensitivitätsanalyse - Fairer Wert je Aktie in EUR

WACC	Kapitalrendite				
	7,6%	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%
10,9%	8,10	7,50	6,99	6,56	6,19
11,9%	8,73	8,06	7,50	7,02	6,60
12,9%	9,36	8,62	8,00	7,47	7,02
13,9%	9,99	9,18	8,51	7,93	7,44
14,9%	10,62	9,75	9,01	8,39	7,85

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 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 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 Wertpapierte 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 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:

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), 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