

CENIT AG *5

Rating: KAUFEN

Kursziel: 6,63

aktueller Kurs: 5,15
11.11.2010 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005407100

WKN: 540710

Börsenkürzel: CSH

Aktienanzahl³: 8,368

Marketcap³: 43,10
EnterpriseValue³: 29,75
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 75,7 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
EQUINET AG

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Christoph Schnabel
schnabel@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite 7

Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Beratungs- und Softwarespezialist

Mitarbeiter: 696 Stand: 30.9.2010

Gründung: 1988

Firmensitz: Stuttgart

Vorstand: Kurt Bengel, Christian Pusch



Die CENIT AG ist seit 1988 am Markt aktiv und als Beratungs- und Softwarespezialist tätig. Dabei hat sich das Unternehmen auf die Optimierung von Geschäftsprozessen in den Bereichen Product Lifecycle Management (PLM), Enterprise Information Management (EIM) und Application Management Services (AMS) spezialisiert. Besonders im Bereich PLM konnte sich das Unternehmen in den vergangenen Jahren durch die Kooperationen mit Dassault Systèmes und SAP gut entwickeln und zu einem der führenden Beratungs- und Softwareunternehmen in diesem Bereich aufsteigen. Das Angebot reicht dabei von der Auswahl der geeigneten PLM-Software, über die Prozesskettenberatung und Einführungen von PLM-Lösungen beim Kunden, bis hin zu umfassenden Service-Leistungen. Aber auch im Bereich EIM ist CENIT durch Kooperationen, wie zum Beispiel mit IBM, gut positioniert. Mit der Übernahme der conunit GmbH wurde der Bereich EIM zudem durch das Thema Business Intelligence (BI) ergänzt. In beiden Bereichen bietet CENIT zudem über 20 eigene Softwarelösungen an. Der Bereich AMS rundet das Leistungsangebot ab.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	83,38	86,49	88,50	91,35
EBITDA	6,19	5,30	5,60	6,39
EBIT	4,78	3,89	3,95	4,49
Jahresüberschuss	3,33	2,73	2,75	3,14

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,40	0,33	0,33	0,38
Dividende je Aktie	0,00	0,30	0,30	0,35

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,36	0,34	0,34	0,33
EV/EBITDA	4,82	5,62	5,31	4,66
EV/EBIT	6,24	7,65	7,53	6,63
KGV	12,93	15,80	15,69	13,72
KBV		1,59		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
23.11.2010: Deutsches Eigenkapitalforum
11.02.2011: vorläufige Zahlen GJ 2010
31.03.2011: Veröffentlichung GJ-Bericht
11.05.2011: Veröffentlichung Q1-Bericht
26.05.2011: Hauptversammlung

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
13.8.2010: RS / 6,63 / KAUFEN
12.5.2010: RS / 6,63 / KAUFEN
8.4.2010: RS / 6,63 / KAUFEN
19.11.2009: RS / 6,08 / KAUFEN
6.11.2009: RG / 6,08 / 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.

Q3 im Rahmen der Erwartungen - Fremdsoftwaregeschäft wächst stark - Prognosen leicht adjustiert - Kursziel von 6,63 € wird beibehalten - Rating KAUFEN bestätigt

In Mio. €	Q3 2009*	in %	Q3 2010*	in %	9M 2009*	in %	9M 2010*	in %
GENIT Software	2,10	10,3 %	2,10	8,9%	5,70	9,0 %	5,90	9,1 %
Fremdsoftware	5,60	27,6 %	8,50	36,2%	16,90	26,7 %	21,00	32,4 %
Beratung/Services	12,40	61,0 %	12,80	54,5%	40,20	62,4 %	37,40	57,6 %
Hardware	0,20	1,0%	0,10	0,4%	0,50	0,8 %	0,60	0,9 %
Gesamt	20,30	100,0%	23,50	100,0%	63,40	100,0 %	64,90	100,0 %
EBITDA	1,24	6,2 %	1,38	5,9 %	2,77	4,4 %	2,96	4,5 %
EBIT	0,88	4,4 %	0,86	3,7 %	1,71	2,7 %	1,72	2,6 %
Periodenergebnis	0,99	4,9 %	0,59	2,5 %	1,73	2,8 %	1,26	1,9 %

Quelle: Berechnungen GBC; * Werte sind gerundet

Fremdsoftwareumsätze steigen im Q3 - Investitionsstau dennoch weiterhin spürbar

Die zum HJ für die zweite Jahreshälfte erwartete Belebung des operativen Geschäfts ist im Q3 teilweise eingetreten. Dies war insbesondere im Bereich der Fremdsoftware spürbar. So kletterten die Umsatzerlöse in diesem Bereich in den ersten neun Monaten gegenüber dem Vorjahreszeitraum um +24,3 %, was insbesondere auf die erfolgreiche Kooperation mit Dassault Systèmes zurückzuführen ist. Mit diesem Hintergrund erhöhte sich der Umsatzanteil des Bereiches Fremdsoftware auf nunmehr 32,4 %. Im Q3 nahm die Dynamik mit +51,8 % sogar nochmals zu. Aber auch das Beratungs- und Servicegeschäft verbesserte sich im Q3 im Vergleich zum Q1 und Q2. Die Auslastung in diesem Segment erhöhte sich und die Umsatzerlöse kletterten auf Quartalsebene mit 12,80 Mio. € auf das höchste Niveau in diesem Geschäftsjahr und seit 1,5 Jahren. Das Segment Eigensoftware verbesserte sich im Q3 leicht gegenüber den Quartalen 1 und 2, aber auch im Neunmonatszeitraum gegenüber dem Vorjahr. Dennoch blieb die Entwicklung hier noch hinter den Erwartungen zurück.

Jedoch sind aus der Automobilbranche positive Signale zu verspüren. Während die Automobilproduktion in Deutschland von Jan.-Okt. 10 wieder deutlich um +12 % zulegte, fallen die Investitionsbestrebungen der Hersteller noch verhalten aus. Hierbei ist allerdings mit einer sich fortsetzenden Erholung der gesamtkonjunkturellen Lage davon auszugehen, dass sich dieser Investitionsstau in Kürze auflöst.

Auch die Investitionen der Kunden aus der Finanzbranche zeigten im Q3 zwar noch keine maßgebliche Verbesserung, jedoch hellten sich hier ebenfalls die Indikationen auf, dass auf absehbare Zeit wieder Budgets im EIM-Bereich investiert werden könnten. Der Umsatzanteil der zum Juli konsolidierten conunit GmbH war im Q3 noch gering und lag gemäß unseren Schätzungen in einem mittleren bis hohen sechsstelligen Bereich.

Rohrertragsmarge leicht reduziert - Kostenoptimierungen wirken ausgleichend - EBITDA legt zu

Der merklich erhöhte Umsatzanteil an Fremdsoftware führte in den ersten neun Monaten zu einer leicht niedrigeren Rohrertragsmarge von 66,0 % (VJ: 69,4 %), da die erzielbaren Margen in diesem Bereich unter denen der Bereiche Eigensoftware und Beratung/Services liegen. Dies ist insgesamt auf mittelfristige Sicht jedoch als gutes Signal zu werten, denn die hohen Fremdsoftwareabsätze ziehen in den kommenden Quartalen potenziell Beratungs- und Servicegeschäft nach sich, mit einem dann entsprechend positiven Einfluss auf die Rohrertragsmarge.

Um dieser Tendenz entgegenzuwirken wurden die Kostenstrukturen weiter optimiert. So sank die Personalkostenquote im Q3 weiter deutlich auf 41,1 % vom Umsatz, nachdem diese im VJ noch bei 47,0 % lag. Der Mitarbeiterbestand erhöhte sich gegenüber dem 30.06.2010 dennoch um 26 Personen, was aber insbesondere auf die Übernahme der conunit GmbH zurückzuführen ist, welcher 24 Mitarbeiter zuzuordnen sind.

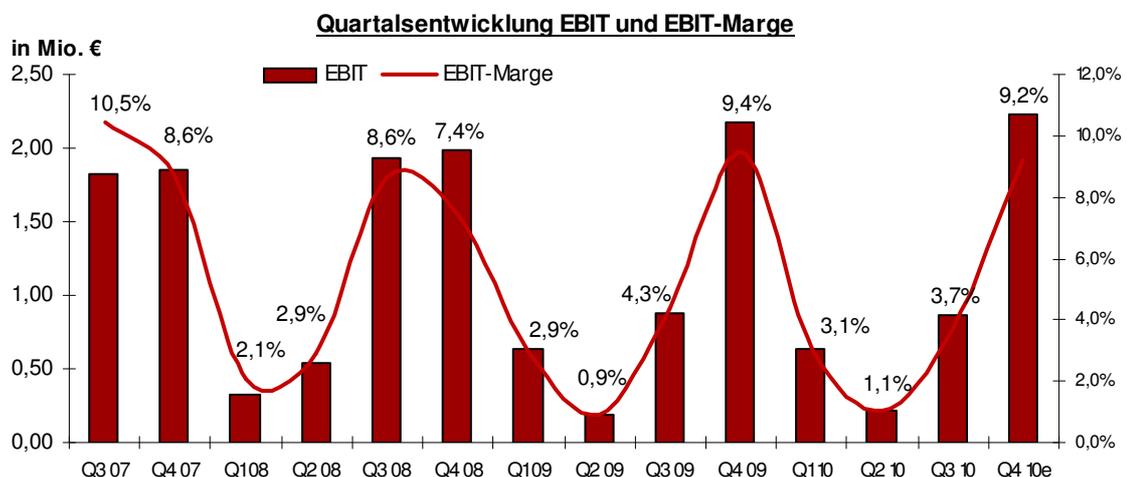
Per Saldo führte die weitere Optimierung der Kostenstrukturen im Q3 zu einem gegenüber dem VJ um +11,6 % gesteigerten EBITDA. Nach 1,24 Mio. € im Q3 2009 wurden in diesem Jahr 1,38 Mio. € erwirtschaftet. Die EBITDA-Marge lag mit 5,9 % nahezu auf Vorjahresniveau, als diese 6,2 % betrug. Auf Sicht von neun Monaten wurde jedoch eine Steigerung der EBITDA-Marge gegenüber dem Vorjahr um +0,1 Prozentpunkte auf 4,5 % erreicht.

Das EBIT hingegen lag im Q3 mit 0,86 Mio. € leicht unter dem Vorjahresniveau (Q3 2009: 0,88 Mio. €), was wesentlich mit der Übernahme der conunit GmbH zu begründen ist. Im Rahmen der Übernahme konnte der Kaufpreis in Höhe von 2,50 Mio. € überwiegend auf immaterielle Vermögensgegenstände, wie Kundenstamm und Wartungsverträge, allokiert werden, welche einer regelmäßigen Abschreibung unterliegen. Damit erhöhten sich die Abschreibungen im Q3 um rund 0,15 Mio. € gegenüber dem Q2, mit einem entsprechend senkenden Effekt auf das EBIT. Bereinigt um diesen Effekt wäre auch ein höheres EBIT zu verzeichnen gewesen.

Q4 stärkstes Quartal - Umsatzprognosen 2010 angehoben - EBITDA-Erwartung bestätigt

Die Umsatzerlöse entwickelten sich in den ersten neun Monaten 2010 leicht über unseren Erwartungen, was insbesondere auf die erhöhte Dynamik im Geschäft mit Fremdsoftware zurückzuführen ist. Auch die erstmalige Einbeziehung der conunit GmbH zum Q3 sollte einen leicht erhöhenden Effekt gehabt haben. Unsere bisherige Umsatzprognose für das GJ 2010 in Höhe von 87,00 Mio. € dürfte damit übertroffen werden können. Daher passen wir unsere Umsatzprognose für das GJ 2010 um 1,50 Mio. € nach oben an und gehen nun von Umsatzerlösen von 88,50 Mio. € aus.

Traditionell ist das Q4 für die CENIT AG das stärkste Quartal, mit entsprechend höheren Umsatzerlösen. Angesichts der bislang erzielten 64,82 Mio. € Umsatzerlöse nach neun Monaten, erwarten wir im Q4 nun Umsatzerlöse von 23,68 Mio. €, was einer leichten Steigerung um 2,5 % gegenüber dem Q4 2009 entspricht. Hierbei sollte neben der anhaltenden Dynamik im Fremdsoftwaregeschäft auch eine Belebung in den Bereichen Beratung/Services sowie Eigensoftware beitragen.



Quelle: Berechnungen GBC; Q4 10e entsprechen Erwartungen der GBC AG

Beim EBITDA gehen wir für das GJ 2010 unverändert von einer Größenordnung von 5,60 Mio. € aus. Auch ergebnisseitig ist das Q4 traditionell das stärkste Quartal. Die erwartete EBITDA-Marge liegt auf Grund der erhöhten Umsatzprognosen nun bei 6,3 % (zuvor: 6,4 %).

Die Saisonalität des Geschäfts der CENIT AG betrifft auch das EBIT, dass wir im Q4 entsprechend stark erwarten (siehe Grafik). Auf Grund der erhöhten Abschreibungen im Zuge der Übernahme der conunit GmbH senken wir unsere bisherigen EBIT-Prognosen jedoch leicht. Die aus der Übernahme folgenden Abschreibungen schätzen wir für das 2. HJ 2010 auf 0,30 Mio. €. Um diesem Betrag senken wir die EBIT-Erwartung von 4,25 Mio. € auf nunmehr 3,95 Mio. €. Damit ergibt sich eine erwartete EBIT-Marge von 9,2 % im Q4 und von 4,5 % für das GJ 2010.

Umsatzerwartungen 2011 unverändert - Ergebnisprognosen 2011 leicht adjustiert

Auch für das GJ 2011 belassen wir unsere bisherigen Umsatzprognosen von 91,35 Mio. € unverändert. Weiterhin gehen wir von einer zunehmenden Belegung der für CENIT relevanten Kundenbranchen aus, was sich entsprechend positiv auswirken sollte. Gegenüber 2010 beträgt der erwartete Umsatzzuwachs dann +3,2 %.

Bei den Ergebnissen nehmen wir für das GJ 2011 eine leichte Adjustierung nach unten vor. Nach einem bislang erwarteten EBITDA von 6,64 Mio. €, lautet unsere neue EBITDA-Prognose 6,39 Mio. €. Dennoch behalten wir die bisherige Aussage bei, dass wir in 2011 von einer spürbaren Margenverbesserung ausgehen. Nach einer EBITDA-Marge von 6,3 % für 2010 gehen wir für 2011 von 7,0 % aus. Zum Einen sollten, als Resultat des Value-Added-Reseller-Modells mit Dassault Systèmes, zunehmend Aufträge im Bereich Beratung/Services erfolgen, die zu einer weiteren Erhöhung der Auslastung führen und höhere Margenbeiträge generieren.

Die Abschreibungen fallen gemäß unseren Prognosen auf Grund der Übernahme der conunit GmbH in 2011 um rund 0,60 Mio. € höher aus, mit einer entsprechenden Auswirkung auf das EBIT. Hier gehen wir nun von einer EBIT-Marge von 4,9 % aus, nach zuvor 5,9 %.

Mit einem weiterhin stabilen Konjunkturmilieu ist zum Anderen davon auszugehen, dass sich der Investitionsstau in der Automobilbranche, als auch der Finanzbranche, weiter auflöst und CENIT hier vermehrt Umsatzerlöse im Bereich Eigensoftware erzielen kann, welches die höchsten Margenbeiträge aller Segmente beisteuert.

Mit der Übernahme der conunit GmbH hat CENIT zudem einen ersten Schritt getan, um den Bereich Enterprise Resource Management (EIM) um das Thema Business Intelligence (BI) zu ergänzen. Hier soll in den kommenden Jahren eine verstärkte Fokussierung erfolgen. Die für diesen Bereich benötigte hohe Fachkompetenz ist nur durch wenige Wettbewerber darstellbar und sollte daher mittelfristig ebenfalls zu einer Erhöhung der Margen beitragen. Im GJ 2009 erzielte die conunit GmbH eine EBIT-Marge von 10,3 %.

In Mio. €	GJ 2009	GJ 2010e alt	GJ 2010e neu	GJ 2011e alt	GJ 2011e neu
Umsatz	86,49	87,00	88,50	91,35	91,35
EBITDA	5,30	5,60	5,60	6,64	6,39
EBITDA-Marge	6,2 %	6,4 %	6,3 %	7,3 %	7,0 %
EBIT	3,89	4,25	3,95	5,34	4,49
EBIT-Marge	4,5 %	4,9 %	4,5 %	5,9 %	4,9 %
Jahresüberschuss	2,73	3,01	2,75	3,78	3,14

Quelle: Berechnungen GBC

Kursziel bleibt unverändert bei 6,63 € - Kurspotenzial von 25 % - Rating KAUFEN bestätigt

Das Kursziel für die Aktien der CENIT AG belassen wir nach der Veröffentlichung der Q3-Zahlen unverändert bei 6,63 €. Zwar haben wir die Prognosen leicht adjustiert, was jedoch vor allem auf erhöhte Abschreibungen im Zuge der Übernahme der conunit GmbH zurückzuführen ist. Gegenläufig zu den leichten Prognoseanpassungen wirkt die Absenkungen des risikolosen Zinssatzes im Rahmen der Berechnung der Eigenkapitalkosten. Dieser liegt derzeit bei 2,5 % (zuvor: 3,0 %) und führt zu einer Absenkung der Eigenkapitalkosten auf 10,5 % (zuvor: 11,3 %). Beide Effekte haben entgegengesetzte Wirkungen in gleicher Größenordnung auf das errechnete Kursziel, so dass dieses gegenüber der Research Note vom 13.08.2010 unverändert bleibt.

Beim aktuellen Kursniveau ist die Aktie damit weiterhin mit rund 25 % unterbewertet. Wir beurteilen die Aussichten der Gesellschaft auf die kommenden Geschäftsjahre weiterhin als vielversprechend. Zudem erwirtschaftete das Unternehmen in den vergangenen Geschäftsjahren - und erwartungsgemäß auch 2011 - stetig zweistelligen Eigenkapitalrenditen und weist gleichzeitig solide Bilanzrelationen aus, mit einer hohen Eigenkapitalquote von rund 60 %. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir auch unser Rating KAUFEN.

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

Christoph Schnabel, 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