

10.10.2011

HELMA Eigenheimbau AG *5

Kaufen

Kursziel: 19,50

aktueller Kurs: 10,00

7.10.2011 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0EQ578

WKN: A0EQ57

Börsenkürzel: H5E

Aktienanzahl³: 2,860

Marketcap³: 28,60

EnterpriseValue³: 38,61

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 30,3 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Analysten:

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: Bau

Fokus: Baudienstleistungen, Bauträgergeschäft

Mitarbeiter: 155 Stand: 30.6.2011

Gründung: 1980

Firmensitz: Lehrte

Vorstand: Karl-Heinz Maerzke, Gerrit Janssen



Die HELMA Eigenheimbau AG ist ein kundenorientierter Baudienstleister mit Full-Service-Angebot. Der Fokus liegt dabei auf der Entwicklung, der Planung, dem Verkauf sowie der Bauregie von schlüsselfertigen oder teilfertigen Ein- und Zweifamilienhäusern in Massivbauweise. Insbesondere die Möglichkeit der individuellen Planung bzw. Individualisierung ohne Extrakosten sowie das ausgeprägte Know-how im Bereich energieeffizienter Bauweise werden am Markt als Alleinstellungsmerkmale der HELMA Eigenheimbau AG wahrgenommen. Mit überzeugenden, nachhaltigen Energiekonzepten hat sich die Gesellschaft als einer der führenden Anbieter solarer Energiesparhäuser etabliert und gehört mit mehreren tausend gebauten Eigenheimen zu den erfahrensten Unternehmen der Massivhausbranche. Die Tochterunternehmen HELMA Wohnungsbau GmbH, HELMA Ferienimmobilien GmbH und Hausbau Finanz GmbH komplettieren als Bauträger, Ferienhausanbieter und Finanzierungsvermittler das Angebot der HELMA-Gruppe.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	62,45	74,54	100,58	125,72
EBITDA	2,36	3,85	6,61	9,15
EBIT	1,10	2,72	5,31	7,75
Jahresüberschuss	0,20	1,32	3,12	4,20

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,07	0,46	1,09	1,47
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,58	0,52	0,38	0,31
EV/EBITDA	15,36	10,03	5,84	4,22
EV/EBIT	32,90	14,17	7,27	4,98
KGV	144,44	21,65	9,17	6,81
KBV		2,34		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

12.10.2011: Vertriebszahlen Q1-Q3 2011

07.12.2011: 12. MKK

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

5.9.2011: RG / 16,90 / KAUFEN

11.4.2011: RS / 16,90 / 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.

Überzeugende Halbjahreszahlen

Geschäftsentwicklung 1.HJ 2011 - Deutliche Umsatz- und Ergebnissteigerungen erzielt

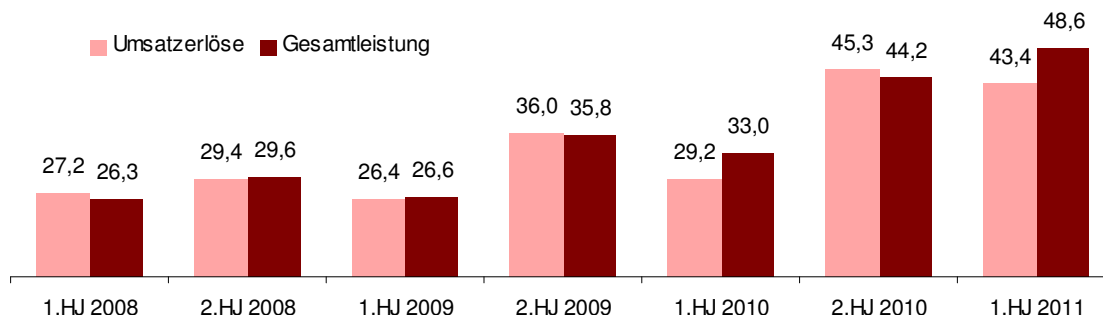
in Mio. Euro	1.HJ 2010	Δ zum VJ	1.HJ 2011
Umsatzerlöse	29,22	+48,5 %	43,40
Gesamtleistung (GL)	33,04	+47,1 %	48,61
EBITDA (EBITDA-Marge)	0,19 (0,6 %)	+654,3 %	1,43 (2,9 %)
EBIT (EBIT-Marge)	-0,34 (neg.)	neg.	0,82 (1,7 %)
Periodenergebnis	-0,54	neg.	0,13

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Mit Bekanntgabe der Halbjahreszahlen 2011 hat der HELMA-Konzern (HELMA) die Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses belegt. Umsätze in Höhe von 43,40 Mio. € konnte dabei den Vorjahreswert um +48,5 % deutlich übertreffen. Verschiedene Faktoren zeichnen sich für diese Entwicklung verantwortlich.

So profitierte die Gesellschaft sowohl von forcierten Vertriebsaktivitäten als von der Steigerung langfristiger PoC-Fertigungsaufträgen, welche anteilig ihres Fertigungsgrades ergebniswirksam erfasst werden. Hierbei wirkten sich die im Vergleich zum Vorjahr günstigeren Witterungsbedingungen positiv auf die Bautätigkeit der Gesellschaft aus. Insgesamt unterliegt die Geschäftsentwicklung der HELMA vor diesem Hintergrund einer hohen Saisonalität und damit ist, wie der nachfolgenden Grafik zu entnehmen, das erste Halbjahr traditionell umsatzschwächer. Die HELMA konnte dennoch sowohl auf Umsatz- als auch auf Gesamtleistungsebene (inklusive Vorratsveränderungen) neue Rekordwerte erzielen.

Umsätze und Gesamtleistung (GL) in Mio. €



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Nach einzelnen Segmenten aufgeteilt präsentierte sich das Projektgeschäft (HELMA Wohnungsbau GmbH) von einer besonders dynamischen Seite. Mit 10,97 Mio. € repräsentiert dieses Geschäftssegment 25,3 % der Gesamtumsätze des HELMA-Konzerns. Gegenüber dem Vorjahr erzielte die Gesellschaft mit dem Projektgeschäft, also mit dem Ankauf von Grundstücken und dem anschließenden Verkauf (Grundstück und Haus), ein signifikantes Umsatzwachstum von +192,3 % (VJ: 3,75 Mio. €). Dies entspricht der Kommunikation der Gesellschaft, wonach insbesondere das Bauträgerprojektgeschäft forciert werden und die künftige Unternehmenswachstum prägen soll. Dieses Geschäftssegment ist darüber hinaus zwar von einem erhöhten Vorfinanzierungsbedarf (Erwerb der Grundstücke) gekennzeichnet, die erzielbaren Margen sind jedoch vergleichsweise höher.

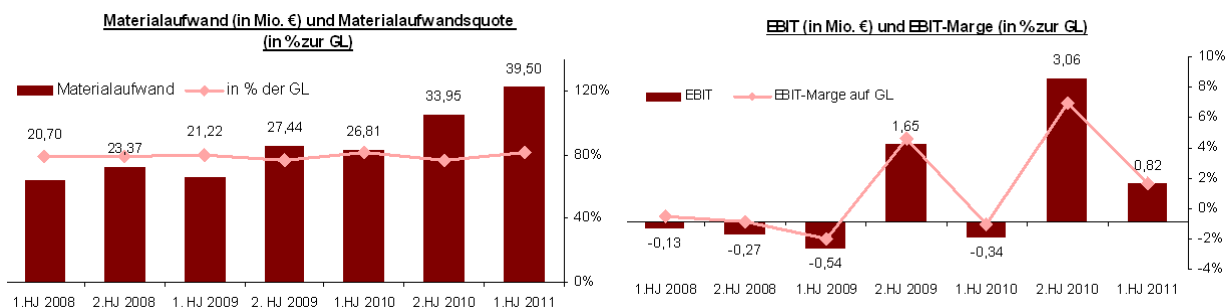
Flankiert wird die positive Entwicklung auch durch den Bereich der Baudienstleistungen (HELMA Eigenheimbau AG), welcher auf 31,77 Mio. € (Umsatzanteil: 73,2 %) um +25,2 % gegenüber dem Vorjahreswert von 25,37 Mio. € (Umsatzanteil: 86,8 %) angewachsen ist. Die weiteren Tochtergesellschaften HELMA LUX S.A. und HELMA Ferienimmobilien GmbH haben planmäßig noch keine nennenswerten Umsatzbeiträge geleistet, diese sollen in den kommenden Perioden jedoch sukzessive zulegen können. Besonders die letztgenannte Tochtergesellschaft, welche zu Beginn des laufenden Geschäftsjahres gegründet wurde, soll ab 2012 mit der Realisierung erster Ferienimmobilienprojekte signifikant zu den Konzernumsätzen beitragen. Die Tochtergesellschaft Hausbau Finanz GmbH, die ausschließlich Provisionserlöse erzielt, hatte sich erfolgreich entwickelt. Gemessen an den Gesamtumsätzen des HELMA-Konzerns fallen jedoch die Erlöse der Finanzierungstochter mit 0,27 Mio. € verhältnismäßig gering aus.

Kosten- und Ergebnisentwicklung 1.HJ 2011 - Erstmals positives EBIT nach sechs Monaten

Kostenseitig dominieren bei der HELMA die im Zusammenhang mit der Errichtung der Immobilien anfallenden Materialaufwendungen. Gemäß Geschäftsstrategie der Gesellschaft wird die vom Kunden in Auftrag gegebene Bauleistung an regionale Subunternehmer vergeben. Die von den Subunternehmen fakturierten Aufwendungen sind auf Ebene des HELMA-Konzerns als Materialaufwendungen zu berücksichtigen. Erwähnenswert ist hierbei jedoch die Tatsache, dass im Rahmen der Geschäftsstrategie der HELMA eine weitestgehende Risikominimierung dadurch stattfindet, dass mit der Errichtung der Immobilien erst nach deren Verkauf begonnen wird. Lediglich im Geschäftsbereich des Bauträgergeschäfts (Projektgeschäft) muss die Gesellschaft zunächst für den Erwerb der Grundstücke in Vorleistung gehen. Dies ist jedoch aufgrund der von der Gesellschaft ausgesuchten, stark nachgefragten Lagen in Ballungsräumen, als vernachlässigbar anzusehen.

Insgesamt erhöhten sich die Materialaufwendungen bedingt durch die positive Geschäftsentwicklung um +47,3 % auf 39,50 Mio. € (VJ: 26,81 Mio. €). Gemessen an der Gesamtleistung belief sich die Materialquote im abgelaufenen Halbjahr bei 81,3 % und lag damit in etwa auf dem Vorjahresniveau von 81,1 %. Wie man der untenstehenden Grafik entnehmen kann, weist dabei die auf die Gesamtleistung bezogene Materialaufwandsquote über die letzten Perioden hinweg nur marginale Veränderungen auf. Tendenziell lässt sich jedoch insbesondere in den ersten sechs Monaten eines Geschäftsjahres ein leicht erhöhtes Aufwandsniveau feststellen. Zurückführen lässt sich dies vor allem auf die Tatsache, dass der wesentliche Teil der Verkäufe und damit auch der Ergebnisbeiträge, im zweiten Halbjahr stattfindet.

Ergebnisseitig konnte die HELMA eine ebenfalls positive Entwicklung vorweisen. Mit einem EBIT von 0,82 Mio. € (EBIT-Marge: 1,7%) konnte erstmalig im ersten Halbjahr bereits frühzeitig eine positive Größenordnung erzielt werden. Diese Entwicklung fundiert darüber hinaus auch auf das Realisieren von Skaleneffekten, welche primär dem Personalbereich und den sonstigen betrieblichen Aufwendungen, zugerechnet werden können. Zwar erhöhten sich die absoluten Kosten, auf die Gesamtleistung bezogen, profitierte die HELMA jedoch von einer Reduktion der Kostenquoten.



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Bilanzielle Situation zum 30.06.2011 - Unverändert solide Bilanzsituation nach Anleiheplatzierung

in Mio. Euro	31.12.2010	30.06.2011
EK (EK-Quote)	12,20 (28,4 %)	14,87 (26,8 %)
Finanzverbindlichkeiten	13,29	20,45
Working Capital (gem. GBC-Berechnungen)	5,36	11,25

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Das Bilanzbild der HELMA war zum Stichtag 30.06.2011 durch Veränderungen in der Finanzierungsstruktur geprägt. So hatte die Gesellschaft eine 6,5%-Unternehmensanleihe mit einem Volumen von 10,00 Mio. € vollständig platzieren können, was zu einem deutlichen Ausbau des Fremdkapitals geführt hat. Demzufolge erhöhten sich die Finanzverbindlichkeiten gegenüber der Geschäftsjahresbilanz 2010 von 13,29 Mio. € auf 20,45 Mio. €. Zwar steigerte sich das Eigenkapital aufgrund einer Kapitalmaßnahme und des positiven Periodenergebnisses auf 14,87 Mio. € (31.12.10: 12,20 Mio. €), infolge der ausgeweiteten Bilanzsumme minderte sich jedoch die entsprechende EK-Quote auf 26,8 % (31.12.10: 28,4 %). Diese Größenordnung stufen wir als weiterhin solide ein.

Erwähnenswert ist darüber hinaus der Anstieg des Nettoumlaufvermögens (Working Capital) auf 11,25 Mio. € (31.12.10: 5,36 Mio. €), welcher einerseits die Ausweitung des Projektgeschäftes wiedergibt. Gemäß Geschäftsstrategie erfordert das Bauträgergeschäft den Erwerb von Grundstücken, die bilanziell dem kurzfristigen Vermögen zugeordnet werden. Parallel zu diesem Effekt lässt sich ein allgemeiner, aus der Umsatzausweitung bedingter Anstieg des Working Capital erkennen.

Prognosen und Fazit - Prognosen bestätigt; Kursziel von 19,50 € ermittelt; Rating: KAUFEN

in Mio. Euro	GJ 2010	GJ 2011e	GJ 2012e
Umsatzerlöse	74,54	100,58	125,72
EBITDA (EBITDA-Marge)	3,85 (5,0 %)	6,61 (6,6 %)	9,15 (7,3 %)
EBIT (EBIT-Marge)	2,72 (3,5 %)	5,31 (5,3 %)	7,75 (6,2 %)
Periodenergebnis	1,30	3,12	4,20
EPS	0,50	1,09	1,47

Quelle: GBC AG

Der HELMA-Konzern hat mit dem abgelaufenen Rekordhalbjahr erneut die erfolgreiche Fortführung des zuvor eingeschlagenen Wachstumskurses unter Beweis gestellt. Die kennzeichnenden Komponenten waren dabei die forcierten Vertriebsaktivitäten, der Ausbau des Projektgeschäftes sowie auch die Reduktion der Kostenquoten. Zugleich profitierte die Gesellschaft von einem unverändert positiven Marktumfeld für das Baurägergeschäft.

Auf diese Entwicklung aufbauend lassen sich die Prognosen des Unternehmens ausformulieren. Insgesamt rechnen wir mit weiterhin positiven Marktvorgaben, welche sowohl von der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung als auch von den niedrigen Finanzierungsniveaus, geprägt sein dürften. Das Anlagegut Immobilien ist dabei nicht nur unter Sicherheitsaspekten stark nachgefragt, die unverändert hohe Beschäftigungsquote sowie Lohnniveaus sind ein Garant für eine stabile Nachfrageseite. Flankiert werden diese von den unverändert günstigen Zinsniveaus sowie von möglichen Inflationsszenarien, die für die Eigenheimbranche positive Impulse setzen sollten.

Darüber hinaus hat der HELMA-Konzern die Zeichen der Zeit frühzeitig erkannt und konnte somit eine hohe Energiekompetenz aufbauen. Mit der Vorstellung des ersten vollständig energieautarken Hauses hat die HELMA einen weiteren Schritt in ihrer Strategie der energieeffizienten Bauweise getan und somit ihr Alleinstellungsmerkmal gefestigt. Vor dem Hintergrund der aktuellen Energiediskussionen stellt daher die Angebotspalette der Gesellschaft ein starkes Asset dar.

Zusätzlich hierzu wurden die Vertriebsaktivitäten forciert, ein Umstand, welcher gut an den derzeitigen ausgeweiteten Auftragsbeständen zu erkennen ist. Der Nettoauftragsbestand belief sich zum 30.06.2011 auf 110,1 Mio. € und lag damit um +18,9 % oberhalb des Vorjahreswertes von 92,6 Mio. €. Diese Größenordnung stellt eine gute Ausgangssituation für ein starkes zweites Halbjahr 2011 dar.

Ebenfalls von hoher Bedeutung ist das dynamisch wachsende Baurägergeschäft (Projektgeschäft). Zur Untermuerung dessen hat die HELMA jüngst mehrere Grundstücksareale erworben. Das größte Areal befindet sich in Berlin und hat eine Fläche von 58.000 Quadratmeter. Mit der möglichen Errichtung von 103 Einfamilienhäusern sowie 55 Einheiten beläuft sich das Umsatzpotenzial, welches sich hauptsächlich zwischen 2012 und 2014 auswirken sollte, bei 46 Mio. €. Über alle erworbenen Grundstücke hinweg liegt das Umsatzpotenzial gemäß Angaben der Gesellschaft bei 54,5 Mio. €. Erwähnenswert ist hierbei die Tatsache, dass die Umsätze des Baurägergeschäftes vergleichsweise margenträchtig sind und damit auf Konzernebene zukünftig höhere Margen sichtbar werden sollten. Ebenfalls margenerhöhend dürften sich mögliche Skaleneffekte erweisen. Denn im Zuge erwarteter Umsatzsteigerungen sollten sich die Kostenquoten sukzessive reduzieren. Auf dieser Basis erachten wir mittelfristige Margenniveaus auf EBIT-Basis von 6 % - 8 % als realistisch.

Mit Veröffentlichung der Halbjahreszahlen hat die HELMA Eigenheimbau AG die vorher postulierten Prognosen bestätigt. Demnach wird im traditionell umsatz- und ergebnisstarken zweiten Halbjahr eine Fortsetzung des Wachstumskurses erwartet. Die Gesellschaft erwartet für das laufende Geschäftsjahr 2011 Umsätze in Höhe von 100,0 Mio. € und ein EBIT von rund 5,0 Mio. € (EBIT-Marge: 5,0 %). Mit unseren Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2011 entsprechen wir den Unternehmenserwartungen. Unseres Erachtens dürfte die Gesellschaft in der Lage sein, den Wachstumskurs auch über die nächsten Geschäftsjahre fortzusetzen. Die von uns prognostizierten Umsätze für das kommende Geschäftsjahr 2012 in Höhe von 125,72 Mio. € sowie das EBIT in Höhe von 7,75 Mio. € (EBIT-Marge: 6,2 %) sollten gut zu erreichen sein.

Diese Prognosen dienen als Basis für unser DCF-Modell. Im Rahmen des DCF-Modells haben wir ein 2012er Kursziel von 19,50 € je Aktie ermittelt. Angesichts der aktuellen Kursniveaus von 10,00 € vergeben wir das 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 Angebotsschreiben 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:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertretender Chefanalyst

§ 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