

**Rating: Kaufen**

**Kursziel: 35,75**

aktueller Kurs: 10,25

28.11.2011 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0XFMW8

WKN: A0XFMW

Börsenkürzel: KH6

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 6,775

Marketcap<sup>3</sup>: 69,44

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 24,02

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 37,9 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

BIW Bank AG / BankM

**Analysten:**

Felix Gode

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

Philipp Leipold

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

\*Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite IV

**Kinghero AG <sup>\*5</sup>**

**Unternehmensprofil**

Branche: Konsum

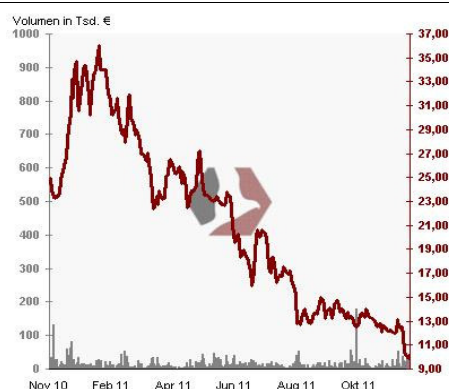
Fokus: Damen- und Herrenbekleidung

Mitarbeiter: 1107 Stand: 30.9.2011

Gründung: 1986

Firmensitz: München

Vorstand: Zhang Yu, He Xiuming,  
Xiaoping Zhao-Moll



Die Kinghero AG ist ein Modeunternehmen, das Freizeit- und Geschäftskleidung für den chinesischen Markt designed, produziert und verkauft. Während die Fertigungseinrichtungen in Xiamen (Provinz Fujian/China) angesiedelt sind, befindet sich der Sitz der deutschen Holdinggesellschaft in München. Die Marke „Kinghero“ ist in den vergangenen Jahren nach eigenen Angaben zu einer der 10 bekanntesten Herrenbekleidungsmarken Chinas herangewachsen und hat zahlreiche Auszeichnungen erhalten. Dabei führt Kinghero die beiden Produktlinien „Kinghero menswear“ für Herrenbekleidung und die im Jahr 2007 eingeführte Produktlinie „Kinghero womenswear“ für Damenbekleidung. In der mehr als zwanzigjährigen Geschichte erarbeitete sich das Unternehmen ein hohes Niveau an Know-how zur chinesischen Textilindustrie und konnte ein weitläufiges Vertriebsnetzwerk in den bedeutendsten chinesischen Provinzen und Städten aufbauen. Ein hoher Stellenwert wird dem Design und der Qualität der Produkte eingeräumt, um die Zielgruppe der wachsenden chinesischen Mittelschicht im Alter zwischen 28 und 45 Jahren optimal anzusprechen.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011e	31.12.2012e
Umsatz	48,94	72,75	95,00	122,85
EBITDA	13,39	18,36	25,65	33,86
EBIT	13,28	18,20	24,70	32,56
Jahresüberschuss	10,64	14,37	18,68	24,49

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	2,11	2,52	2,76	3,62
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,32	0,33	0,25	0,20
EV/EBITDA	4,84	1,31	0,94	0,71
EV/EBIT	4,88	1,32	0,97	0,74
KGV	6,53	4,83	3,72	2,84
KBV		0,79		

**Finanztermine:**

Datum: Ereignis

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

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

6.9.2011: RS / 35,75 / KAUFEN

5.9.2011: RG / 35,75 / KAUFEN

7.6.2011: RS / 35,75 / KAUFEN

13.5.2011: RS / 35,75 / KAUFEN

9.2.2011: RS / 34,00 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

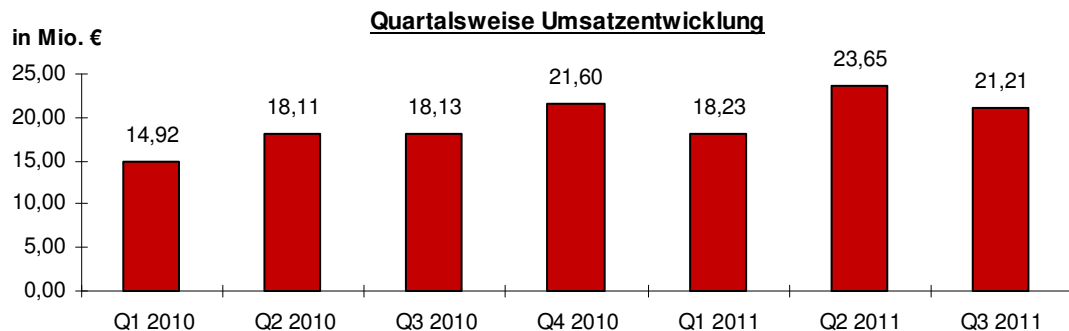
## Q3 saisonal schwächer - strategische Meilensteine voll im Plan - fairer Wert von 35,75 € bestätigt - Aktie stark unterbewertet - Rating KAUFEN

in Mio. €	Q3 2010	Veränderung	Q3 2011
Umsatzerlöse	18,13	+17,0 %	21,21
Rohertragsmarge	31,9 %	+5,6 Pp.	37,5 %
EBITDA (Marge)	4,24 (23,4 %)	-5,9 %	3,99 (18,8 %)
EBIT (Marge)	4,21 (23,2 %)	-12,0 %	3,70 (17,5 %)
Periodenergebnis	3,26	-23,6 %	2,49

Quelle: Kinghero, GBC AG

### Umsatz im Q3 saisonal schwächer - Wachstumskurs auf Jahressicht 2011 intakt

Auf die Vorlage der Zahlen für das Q3 2011 reagierte der Kurs der Kinghero AG überaus empfindlich und gab kräftig nach. Hintergrund war die Umsatzentwicklung gegenüber dem Q2 2011, da im Vergleich ein Rückgang von 23,65 Mio. € auf nunmehr 21,21 Mio. € zu verbuchen war. Gegenüber dem Vorjahresquartal war die Entwicklung mit einem Plus von +17,0 % jedoch weiterhin sehr dynamisch. Die leichte Abschwächung der unterjährigen Umsatzdynamik ist vor allem auf das außerordentlich starke Q2 2011, aber auch witterungsbedingte Gründe zurückzuführen, welche die Nachfrage nach Bekleidung in China im Q3 insgesamt dämpfte. Solche saisonalen Effekte werden jedoch üblicherweise wieder aufgeholt. Vielmehr ist anhand der Entwicklung im Q3 2011 kein Abbruch des übergeordneten Trends zu erkennen, zumal die Branchenentwicklung im chinesischen Konsum unverändert intakt ist.



Quelle: Kinghero, GBC AG

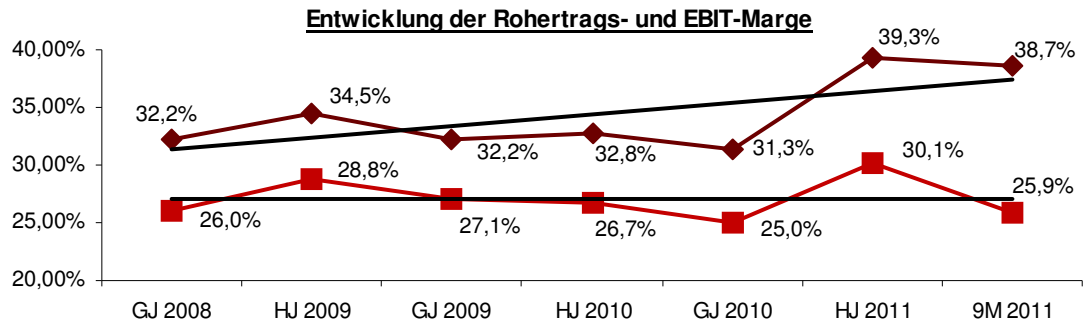
Auch auf Basis von 9 Monaten liegen die Umsatzerlöse mit einem Plus von 23,3 % gegenüber dem Vorjahr weiterhin auf einem hohen Niveau. Entscheidend ist bei der Umsatzentwicklung jedoch vielmehr der steigende Anteil der eigenen Flagship-Stores des Unternehmens. Die Zahl dieser kletterte im Q3 2011 von 19 auf nunmehr 32, was verdeutlicht, dass die Dynamik der Eröffnungen zuletzt sogar noch erhöht wurde. Der Umsatzanteil der eigenen Shops lag nach 9 Monaten bei 5,8 %, nach 5,0 % zum HJ 2011. Auch an dieser Stelle wurden also weitere Fortschritte erzielt, was insbesondere auf die Rohmarge positive Auswirkungen hat, da die Rohmarge bei den Flagship-Stores oberhalb der 60 %-Marke und damit merklich oberhalb der des Großhandelsgeschäfts liegt.

An dem Ziel bis zum Jahresende 65 eigene Shops eröffnet zu haben, hält das Unternehmen darüber hinaus unverändert fest. Insbesondere in den letzten Wochen des Jahres sollen eine Reihe von Neueröffnungen stattfinden.

### Entwicklung der Roh- und EBIT-Marge voll im Rahmen der Erwartungen

Neben der wachsenden Zahl an eigenen Flagship-Stores vollzieht die Kinghero AG zudem eine Trading-up-Strategie, indem eine Aufwertung des Produktportfolios vollzogen wird. Außerdem hat Kinghero die neue Damenkollektion AUVADIS in Juli 2011 vorgestellt, die in diesem Jahr noch auf den Markt gebracht wird. Die neue, im hochwertigen Segment angesiedelte Kollektion, wird die Trading-up-Strategie unterstützen. In Folge der Summe der ergriffenen Maßnahmen im Rahmen des Trading-up konnten die durchschnittlichen Verkaufspreise pro verkauftem Stück konzernweit im Jahresverlauf um +37,6 % gesteigert werden, was einen beachtlichen Effekt auf die Rohertragsmarge des Unternehmens hat.

Die Rohertragsmarge konnte vor dem Hintergrund dieser strategischen Ausrichtung, die seit dem Börsengang vollzogen wird, merklich gesteigert und auf einem hohen Niveau etabliert werden. Sowohl auf Quartalsbasis (37,5 %), als auch auf 9-Monatsbasis (38,7 %), konnten dadurch wesentliche Verbesserungen gegenüber dem Vorjahreszeiträumen erreicht werden (siehe Grafik), wenngleich parallel dazu starke Steigerungen bei den Baumwollpreisen sowie den Lohnkosten zu beobachten waren. Insgesamt ist dies Beleg für den Erfolg der eingeleiteten Maßnahmen.



Quelle: Berechnungen GBC AG

Die Implementierung der Trading-up-Strategie ist gleichzeitig verbunden mit erhöhten Kosten, insbesondere für Marketing und Vertrieb. Um das Umsatzwachstum voranzutreiben und das Markenimage zu stärken, wurden die Werbekosten in den ersten 9 Monaten von 0,67 Mio. € auf 1,87 Mio. € erhöht. Zudem bedingen die Flagship-Stores einen erhöhten Mietaufwand, der bei 1,94 Mio. € lag, gegenüber keinen Mietaufwendungen im Vorjahr. Durch die Verstärkung der Maßnahmen im Q3 2011 wurde das EBIT ungewöhnlich stark belastet, so dass dieses mit 3,70 Mio. € unterhalb der Niveaus des Vorquartals sowie auch Vorjahresquartals lag. Zu beachten ist hierbei auch, dass das EBIT im Q3 durch einen einmaligen Effekt aus Bank- und Rechtsberatungskosten in der AG sowie aus einer Steuernachzahlung bzgl. dem im vergangenen Jahr erworbenen Produktionsgebäude in Höhe von ca. 0,3 Mio. € belastet war.

Auf Sicht des gesamten 9-Monatszeitraums lag das EBIT mit 16,32 Mio. € jedoch weiterhin deutlich mit 25,4 % oberhalb des Vorjahresniveaus. Die EBIT-Marge konnte mit 25,9 % zudem auf dem hohen Niveau der Vorperioden etabliert werden (siehe Grafik oben). Damit wird deutlich, dass trotz des zweistelligen Wachstums und der erhöhten Vertriebs- und Marketinganstrengungen eine gute Kostensteuerung und -disziplin vorherrscht.

#### Prognosen leicht adjustiert - höhere Margenerwartungen für 2011 und 2012

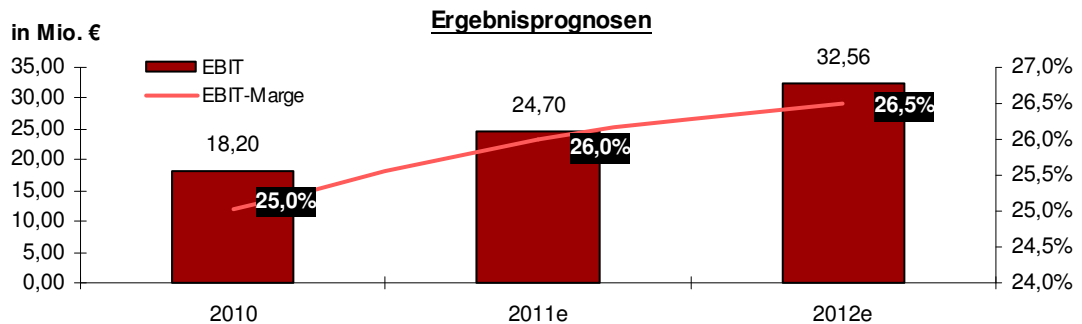
In Mio. €	GJ 2010	GJ 2011e (alt)	GJ 2011e (neu)	GJ 2012e (alt)	GJ 2012e (neu)
<b>Umsatz</b>	72,75	107,17	95,00	137,32	122,85
<b>EBITDA (Marge)</b>	18,36 (25,2 %)	27,37 (25,5 %)	25,65 (27,0 %)	35,83 (26,1 %)	33,86 (27,6 %)
<b>EBIT (Marge)</b>	18,20 (25,0 %)	26,42 (24,7 %)	24,70 (26,0 %)	34,58 (25,2 %)	32,56 (26,5 %)
<b>Konzernergebnis</b>	14,37	19,85	18,68	25,97	24,49

Quelle: Berechnungen GBC AG

Trotz der wetterbedingt schwächeren Umsatzerlöse im Q3 2011 hat das Unternehmen seine Prognosen für das GJ 2011 bestätigt. Neben den saisonalen Aufholeffekten sollte auch die weiter gesteigerte Zahl an Flagship-Stores im Q4 2011 einen wesentlich höheren Umsatzbeitrag leisten als noch im Q3. Dennoch halten wir einen Umsatz von rund 42 Mio. € im Q4 2011 für zu ambitioniert, da ein großer Teil der geplanten Flagship-Stores erst in den letzten Wochen des Jahres 2011 eröffnet wird. Daher gehen wir nunmehr davon aus, dass im Zuge eines umsatzstarken Schlussquartals zum Ende des GJ 2011 Umsatzerlöse in Höhe von rund 95,00 Mio. € zu Buche stehen werden.

Auf der anderen Seite war die Entwicklung der Rohertragsmarge im bisherigen Jahresverlauf besser als von uns zunächst erwartet. Die Wirkungen der Trading-up-Strategie setzte schneller ein als von uns vermutet, was einen guten Rohmargen-Effekt herbeiführte. Auch die im bisherigen Jahresverlauf deutlich gesteigerten Miet- und Werbekosten konnten überkompensiert werden, mit dem Resultat höherer Ergebnismargen.

Vor diesem Hintergrund dürfte die EBIT-Marge im GJ 2011 damit höher ausfallen als von uns angenommen. Bislang waren wir von einer gegenüber dem GJ 2010 leicht sinkenden EBIT-Marge ausgegangen. Diese Erwartung passen wir nun auf 26,0 % nach oben an. Auch für das GJ 2012 gehen wir nunmehr auf Grund der schneller als erwarteten Wirkung der Trading-up-Strategie von einer höheren EBIT-Marge aus als bislang. Nach zuvor 25,2 % antizipieren wir nun 26,5 %.



Quelle: Berechnungen GBC AG

### Strategische Meilensteine voll im Plan - fairer Wert bleibt 35,75 € - Rating KAUFEN

Im Q3 2011 zeigte sich bei der Kinghero AG eine leicht schwächere Umsatz- und Ergebnisentwicklung. Vor allem wetterbedingte Effekte und Einmalaufwendungen waren hierfür ausschlaggebend. Auf Sicht des gesamten 9-Monatszeitraum 2011 verzeichnet das Unternehmen jedoch weiterhin starke Zuwächse bei Umsatz- und Ergebniskennzahlen. Für insbesondere entscheidend halten wir nach wie vor die Tatsache, dass sich die Kinghero AG innerhalb der definierten strategische Leitlinien bewegt und die eigenen Zielsetzungen und Meilensteine konsequent umsetzt. Hierbei sind vor allem folgende Punkte zu nennen:

- Merklige Steigerung der Rohertragsmarge durch die Etablierung eigener Flagship-Stores sowie einem Trading-up des eigenen Produkt-Sortiments
- Steigender Umsatzanteil der Flagship-Stores auf inzwischen 5,8 %, mit klar steigender Tendenz
- Verbesserung der EBIT-Marge, trotz steigender Aufwendungen für Marketing, Werbung und Shop-Mieten
- Die Höhe der Investitionen und Kosten für die Flagship-Stores bewegen sich im angekündigten Rahmen

Insgesamt ist die Entwicklung der Kinghero AG unserer Einschätzung nach damit voll im Rahmen der Planungen, wenngleich wir auf Grund der wetterbedingten Umsatzverzögerungen im Q3 2011 von nunmehr leicht niedrigeren Umsatzerlösen für das GJ 2011 ausgehen. Auf der anderen Seite haben wir jedoch die Margenerwartungen angehoben. Nach einer erwarteten EBIT-Marge von bislang 24,7 % gehen wir nun von 26,0 % aus.

Auf dem derzeitigen Kursniveau wird die Aktie der Kinghero AG mit einem KBV von 0,8 sowie einem 2012er KGV von 2,8 bewertet. Angesichts des zweistelligen Wachstums, den hohen Margen sowie Kapitalrenditen, als auch der strategiekonformen Fortentwicklung des operativen Geschäfts ist eine solch starke Unterbewertung in unseren Augen nicht gerechtfertigt.

Gemäß unserem DCF-Modell errechnet sich nach wie vor ein fairer Wert von 35,75 €. Die leicht angepassten Umsatzprognosen werden dabei durch die höheren Margenerwartungen kompensiert. Auf diesem Niveau würde sich ein 2012er KGV von 10 errechnen, was der Kinghero AG aus den oben genannten Gründen u.E. ohne weiteres zugerechnet werden kann. Das Rating bleibt auf Grund des daraus resultierenden hohen Kurspotenzials unverändert 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. Aktiensplitts, 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. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

**Philipp Leopold, Dipl. Volkswirt, 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)