

25.09.2012

HELMA Eigenheimbau AG *5

KAUFEN

Kursziel: 19,00

aktueller Kurs: 10,25
24.9.2012 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0EQ578

WKN: A0EQ57

Börsenkürzel: H5E

Aktienanzahl³: 2,860

Marketcap³: 29,32

EnterpriseValue³: 46,70

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 32,5 %

Transparenzlevel:

Entry Standard

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

M.M. Warburg

Analysten:

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

Felix Gode

gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite IV

Unternehmensprofil

Branche: Immobilien

Fokus: Baudienstleistungen, Bauträgergeschäft

Mitarbeiter: 164 Stand: 31.12.2011

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	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	74,54	103,59	114,98	139,22
EBITDA	3,85	6,13	7,73	9,97
EBIT	2,72	4,79	6,43	8,59
Jahresüberschuss	1,30	2,31	3,32	4,74

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,46	0,81	1,16	1,66
Dividende je Aktie	0,00	0,20	0,30	0,40

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,52	0,45	0,41	0,34
EV/EBITDA	10,02	7,62	6,04	4,68
EV/EBIT	14,16	9,75	7,26	5,44
KGV	21,94	12,69	8,83	6,19
KBV		1,67		

Finanztermine:

Datum: Ereignis

15.10.2012: Vetriebszahlen Q1-Q3 2012

05.12.2012: 14. MKK

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

30.4.2012: RS / 19,00 / KAUFEN

14.2.2012: RG / 19,50 / KAUFEN

10.10.2011: RS / 19,50 / 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.

Weiterer Ausbau des Projektgeschäftes erreicht; HJ-Zahlen „in-line“

Geschäftsentwicklung 1.HJ 2012 - Projektgeschäft gewinnt an Bedeutung, Solides Dienstleistungsgeschäft

in Mio. Euro	1.HJ 2011	Δ zum VJ	1.HJ 2012
Umsatzerlöse	43,40	+7,1 %	46,49
Gesamtleistung (GL)	48,61	+15,5 %	56,17
EBITDA (EBITDA-Marge auf GL)	1,43 (2,9 %)	+24,1 %	1,78 (3,2 %)
EBIT (EBIT-Marge auf GL)	0,82 (1,7 %)	+30,3 %	1,07 (1,9 %)
Periodenergebnis	0,13	+39,8 %	0,18

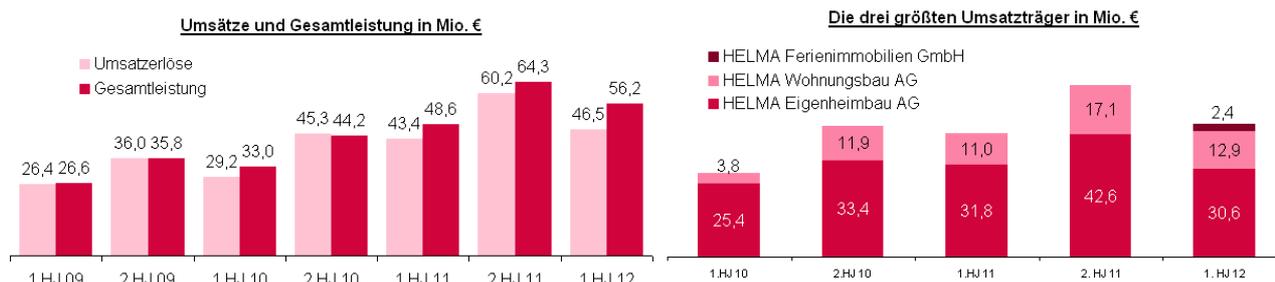
Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Mit einem Umsatzanstieg von +7,1 % auf 46,49 Mio. € konnte die HELMA Eigenheimbau AG (HELMA) in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2012 den Rekordwert des Vorjahres (43,40 Mio. €) übertreffen und damit den Wachstumskurs fortsetzen. Der im Geschäftsmodell der Gesellschaft bedingte Umstand, wonach der überwiegende Anteil der Umsätze (in etwa 60 %) witterungsbedingt erst im zweiten Halbjahr eines Geschäftsjahres erzielt wird, ist hierbei erwähnenswert.

Eine nach den einzelnen Segmenten getrennte Umsatzanalyse verdeutlicht die zunehmende Bedeutung des vergleichsweise margenstarken **Projektgeschäftes**, welches in den Tochtergesellschaften HELMA Wohnungsbau GmbH und HELMA Ferienimmobilien GmbH umgesetzt wird und wesentlich zur konzernweiten Umsatzdynamik beitrug. Ersichtlich wird dies am Anstieg des Umsatzbeitrages der HELMA Wohnungsbau GmbH, welcher um +17,9 % auf 12,93 Mio. € (VJ: 10,97 Mio. €) zugelegt hat. Flankierend hierzu leistete der Bereich der Ferienimmobilien erstmalige Umsatzbeiträge in Höhe von 2,36 Mio. €. In Summe zeichnet sich somit das Projektgeschäft für insgesamt 32,9 % der Umsatzerlöse (VJ: 25,3 %) verantwortlich.

Der Umsatzbeitrag des hauptsächlich direkt im Holdingdach (inkl. HELMA LUX S.A.) angesiedelten Stammgeschäftes **Baudienstleistungen** reduzierte sich im Vergleich dazu um -4,0 % auf 30,89 Mio. € (VJ: 32,16 Mio. €). Die Umsatzzahlen in diesem Bereich stellen dabei lediglich einen Stichtagswert dar und lassen gemäß Angaben der Gesellschaft nur wenig Rückschlüsse für die Gesamtjahresentwicklung zu. Zugleich wurden auch Umsatzbestandteile des Baudienstleistungsgeschäftes als Gesamtprojekte (inkl. Grundstück) realisiert und wurden dadurch dem Projektgeschäft zugeordnet.

Komplettiert wird die Geschäftstätigkeit der HELMA vom Bereich der Finanzdienstleistungen. Das Umsatzniveau der Finanzierungstochter HELMA Finanz GmbH lag mit 0,31 Mio. € nahezu unverändert auf Vorjahresniveau (0,27 Mio. €). Bei den hier erzielten Umsätzen handelt es sich ausschließlich um Provisionserträge. Das vermittelte Finanzierungsvolumen belief sich im Berichtszeitraum auf 31,8 Mio. € (VJ: 26,4 Mio. €).

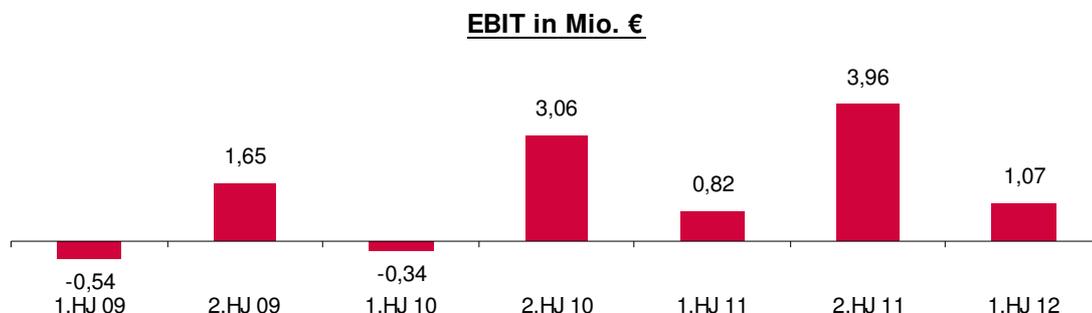


Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Auf Ebene der Gesamtleistung verzeichnete die HELMA einen überproportionalen Anstieg um +15,5 % auf 56,17 Mio. € (VJ: 48,61 Mio. €). Dies ist eine Folge einer deutlichen Zunahme der Bestandsveränderungen (+9,58 Mio. €), welche hauptsächlich Grundstückszugänge im Rahmen des Projektgeschäftes repräsentieren. Diese vorwiegend kurzfristig finanzierten Grundstücke bewirken zwar einen Anstieg der Gesamtleistung, haben jedoch keinen verzerrenden Einfluss auf die Ergebnisentwicklung der Gesellschaft. Auf Kostenebene wird der Grundstückszugang in nahezu gleicher Höhe als Materialaufwand berücksichtigt und daher weist dieser noch keine Ergebniskomponenten auf.

Kosten- und Ergebnisentwicklung 1.HJ 2012 - Margenanstieg durch Ausweitung der Projektumsätze

Infolge der Umsatzausweitung erzielte die HELMA zum zweiten Mal hintereinander in einem ersten Halbjahr ein positives EBIT (Ergebnis vor Zinsen und Steuern). Analog zur Umsatzentwicklung erhöhte sich dabei das EBIT um +30,3 % von 0,82 Mio. € (1.HJ 11) auf 1,07 Mio. €. Die dazugehörige, auf die Gesamtleistung bezogene, EBIT-Marge legte ebenfalls von 1,7 % (1. HJ 11) auf 1,9 % leicht zu. Diese leichte Verbesserung der Ertragsrelationen der Gesellschaft ist dabei auch als eine Folge des realisierten Ausbaus des vergleichsweise margenstärkeren Projektgeschäftes zu verstehen.



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Auf Aufwandsebene wird dieser Umstand auch anhand der unterproportionalen Entwicklung des Materialaufwandes erkennbar. Bei Aufwendungen in Höhe von 45,54 Mio. € beläuft sich die bereinigte und auf den Umsatz bezogene Materialaufwandsquote auf 80,0 % (VJ: 81,8 %).

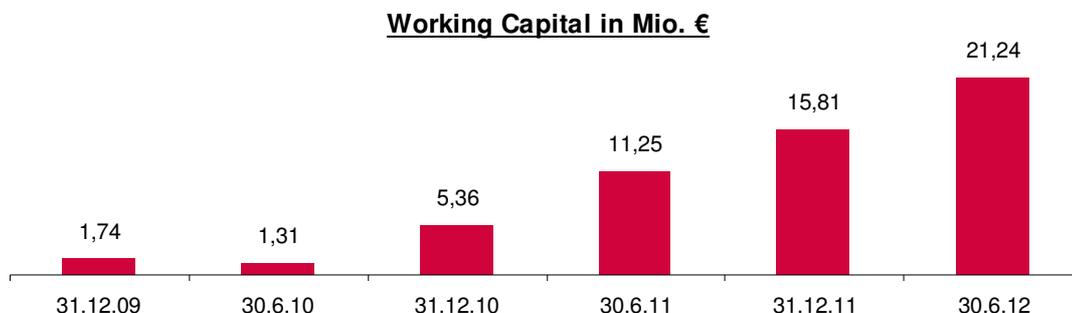
Nach Berücksichtigung eines Anstieges der Finanzaufwendungen auf -0,83 Mio. € (VJ: -0,64 Mio. €) sowie einer unveränderten Steuerquote erzielte die HELMA einen Periodenüberschuss von 0,18 Mio. € (VJ: 0,13 Mio. €).

Bilanzielle Situation zum 30.06.2012 - Solide Relationen auch nach Working Capital-Anstieg

in Mio. Euro	31.12.2011	30.06.2012
EK (EK-Quote)	17,07 (26,7 %)	17,22 (23,9 %)
Finanzverbindlichkeiten	20,34	23,94
Working Capital (gem. GBC-Berechnungen)	15,81	21,24

Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Die Vermögenslage der HELMA hat sich gegenüber der Geschäftsjahresbilanz 2011 hauptsächlich im Bereich des Working Capitals (Nettoumlaufvermögen) verändert. Dieses wiederum war einerseits durch den Ausbau des Projektgeschäftes und einem damit zugehörigen Zugang von kurzfristig gehaltenen Grundstücken determiniert. Im Wesentlichen als Konsequenz des in der Ergebnisrechnung berücksichtigten Grundstückszugangs stiegen die Vorräte auf 26,79 Mio. € (31.12.11: 19,83 Mio. €) deutlich an. Parallel dazu führte die Geschäftsausweitung zu einer Erhöhung der Forderungen aus Auftragsfertigung auf 10,53 Mio. € (31.12.11: 6,62 Mio. €) und somit stiegen die kurzfristigen Vermögenswerte in Summe auf 50,67 Mio. € (31.12.11: 43,56 Mio. €).



Quelle: HELMA Eigenheimbau AG; GBC AG

Auf der Passivseite findet sich die Bilanzverlängerung ebenfalls im kurzfristigen Bereich wieder. Demnach legten die kurzfristigen Finanzschulden zur Finanzierung der Grundstückserwerbe von 1,99 Mio. € (31.12.11) auf 5,61 Mio. € deutlich zu. Zugleich erhöhten sich als Folge der Geschäftsausweitung die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen signifikant auf 12,30 Mio. € (31.12.11: 5,86 Mio. €). Saldiert legte demnach das Working Capital gemäß eigenen Berechnungen von 15,81 Mio. € (31.12.11) auf 21,24 Mio. € zu.

Aufgrund der daraus resultierenden Bilanzverlängerung minderte sich die Eigenkapitalquote, bei einem sonst nahezu unveränderten Eigenkapital, von 26,7 % (31.12.11) auf 23,9 %. Nach wie vor stufen wir die Vermögenssituation und Kapitalstruktur der HELMA als solide ein.

Prognosen und Fazit - Prognosen für GJ 2012 konkretisiert und angepasst; Aktie weiter deutlich unterbewertet

in Mio. Euro	GJ 2011	GJ 2012e (alt)	GJ 2012e (neu)	GJ 2013e
Umsatzerlöse	103,59	124,31	114,98	139,22
EBITDA (<i>EBITDA-Marge auf GL</i>)	6,13 (5,4 %)	8,51 (6,4 %)	7,73 (6,2 %)	9,97 (7,0 %)
EBIT (<i>EBIT-Marge auf GL</i>)	4,79 (4,2 %)	7,21 (5,4 %)	6,43 (5,2 %)	8,59 (6,0 %)
Periodenergebnis	2,31	3,87	3,32	4,74
EPS	0,81	1,35	1,16	1,66

Quelle: GBC AG

Gleichzeitig zur Vorlage der Halbjahreszahlen 2012 hat die HELMA die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2012 und für das kommende Geschäftsjahr 2013 konkretisiert. Unter Berücksichtigung der Tatsache, wonach der Vertriebsstart mehrerer Projekte mit hohem Umsatzpotenzial erst in den kommenden sechs Monaten erfolgen wird, rechnet die Gesellschaft mit Umsatzerlösen in Höhe von rund 115,0 Mio. €. Bei einer erwarteten Verdoppelung der Umsatzdynamik in 2013 werden Umsätze in Höhe von etwa 140 Mio. € prognostiziert. Damit wurden die bisherigen Umsatzprognosen weitestgehend bestätigt, wenngleich im laufenden Geschäftsjahr ein Umsatzniveau am unteren Ende der bisher kommunizierten Bandbreite von 115,0 - 125,0 Mio. € erwartet wird. Diese Konkretisierung haben wir zum Anlass genommen, um sowohl die Umsatz- als auch Ergebnisprognosen für das Geschäftsjahr 2012 anzupassen.

Analog zu den Unternehmenserwartungen gehen wir für 2012 von einem Umsatzwachstum von +11,0 % auf 114,98 Mio. € (bisher: 124,31 Mio. €) aus. Auch das EBIT haben wir gemäß Unternehmenserwartungen angepasst. Nunmehr rechnen wir mit einem EBIT von 6,43 Mio. € (bisher: 7,21 Mio. €). Die Prognosen für das kommende Geschäftsjahr 2013 haben wir unverändert belassen.

Ein wesentlicher Faktor des erwarteten Umsatzanstieges ist in der weiterhin dynamischen Entwicklung der Auftragseingänge begründet. So konnte die Gesellschaft in der abgelaufenen Berichtsperiode das Niveau der Auftragseingänge (netto) auf den Rekordwert von 58,0 Mio. € (VJ: 53,7 Mio. €) anheben. Damit erhöhte sich der Netto-Auftragsbestand gegenüber dem Geschäftsjahresende 2011 von 91,1 Mio. € auf 114,4 Mio. €. Unseres Erachtens wird damit der Vertriebs Erfolg der HELMA, vor dem Hintergrund eines zunehmenden Bekanntheitsgrades sowie einer frühzeitigen Positionierung auf energieeffiziente Häuser, sichtbar. Auch die erfolgreiche Erschließung neuer Geschäftsfelder wie etwa der seit dem Geschäftsjahr 2011 umgesetzte signifikante Ausbau des Bauträgergeschäftes, trägt dazu bei. Gemäß Unternehmensangaben liegt das derzeit gesicherte und bis zum Geschäftsjahr 2015 zu realisierende Umsatzpotenzial in diesem margenstarken Geschäftsbereich bei insgesamt etwa 180 Mio. € (600 Einheiten). Ein daraus resultierender Bedeutungszuwachs des Projektgeschäftes dürfte dann künftig eine Verbesserung der Ergebnisrelationen mit sich bringen.

Diese Annahme haben wir sowohl bei unseren konkreten Prognosen für die kommenden zwei Geschäftsjahre als auch in unserem DCF-Modell berücksichtigt. Gemäß des um die Prognosen für das laufende Geschäftsjahr 2012 angepassten DCF-Modells ergibt sich auf Basis des Geschäftsjahres 2013 ein fairer Unternehmenswert von 19,00 € je Aktie (bisher: 19,00 € je Aktie). Das unveränderte, allerdings um ein Jahr prolongierte Kursziel, weist gegenüber den aktuellen Kursniveaus ein hohes Bewertungspotenzial auf. Wir behalten daher unser Rating KAUFEN bei.

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 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:

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