



Researchstudie (Anno)

Plan Optik AG



Wachstum in 2014 trotz Einstellung Bereich Optoelektronik

-

Weitere deutliche Ergebnissteigerungen erwartet

Kursziel: 3,60 €

Rating: Kaufen

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 16

Plan Optik AG*⁵

Rating: KAUFEN
Kursziel: 3,60

Aktueller Kurs: 2,88
4.6.2014 / ETR
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0HGQS8
WKN: A0HGQS
Börsenkürzel: P4O
Aktienanzahl³: 4,275
Marketcap³: 12,31
Enterprise Value³: 12,15
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 49,40 %

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.2014

Designated Sponsor:
BIW Bank AG / BankM

Analysten:

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

Manuel Hölzle
hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 17

Unternehmensprofil

Branche: Technologie

Fokus: Mikrosystemtechnik, Mikrofluidik

Mitarbeiter: 67

Gründung: 1971

Firmensitz: Elsoff/Westerwald

Vorstand: Michael Schilling



Die Plan Optik AG produziert als Technologieführer strukturierte Wafer, die als aktive Elemente für zahlreiche Anwendungen der Mikro-Systemtechnik in Branchen wie Consumer Electronics, Automotive, Luft- und Raumfahrt, Chemie und Pharma unverzichtbar sind. Die Wafer aus Glas, Glas-Silizium oder Quarz werden in Durchmessern bis zu 300 mm angeboten. Bei geringsten Toleranzen sind Plan Optik-Wafer in anwendungsspezifischen Strukturierungen und komplexen Materialkombinationen verfügbar. Das langjährige Know-how der Plan Optik AG in der Integration optischer, elektronischer oder chemischer Funktionen innerhalb eines Wafers als Grundlage mikrostrukturierter Anwendungen hat das Unternehmen zum bevorzugten Partner internationaler Volumenhersteller werden lassen. Des Weiteren erschließt Plan Optik mit seinen Tochtergesellschaften Little Things Factory GmbH und MMT GmbH den Bereich der Mikrofluidik und zählt hier zu einem der wenigen Anbieter von kompletten Systemen. Dieses Geschäftsfeld findet immer mehr Anwendungsmöglichkeiten etwa in der Medizin und Chemie und bietet so ähnlich hohes Wachstumspotenzial wie der Bereich des bisherigen Kerngeschäfts der Wafer-Technologie.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014e	31.12.2015e
Umsatz	7,42	9,03	9,81	10,79
EBITDA	0,97	1,32	1,61	1,80
EBIT	0,29	0,63	0,88	1,10
Jahresüberschuss	0,14	0,42	0,58	0,74

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,03	0,10	0,14	0,17
Dividende je Aktie	0,00	0,03	0,05	0,07

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,68	1,35	1,24	1,13
EV/EBITDA	12,83	9,18	7,57	6,75
EV/EBIT	42,99	19,31	13,80	11,04
KGV	85,50	29,53	21,15	16,57
KBV		1,77		

Finanztermine

25.06.2014: Hauptversammlung
Ende August 2014: Veröffentlichung HJ-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

17.09.2013: RS / 3,60 / KAUFEN

17.07.2013: RG / 3,25 / KAUFEN

17.05.2013: RS / 3,25 / KAUFEN

12.02.2013: RG / 3,25 / KAUFEN

11.02.2013: RS / 3,25 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

EXECUTIVE SUMMARY

- Die Zahlen für das abgelaufene GJ 2014 konnten unsere und die unternehmenseigenen Erwartungen nicht erfüllen. Nach einem starken ersten Halbjahr war dafür insbesondere eine Projektstornierung eines Kunden verantwortlich, was sich entsprechend belastend niederschlug.
- Ungeachtet der Projektstornierung erreichte die Plan Optik AG das zweitbeste 2. HJ in der Unternehmensgeschichte und mit 9,03 Mio. € ein Rekordumsatzvolumen. Damit wird deutlich, dass das Unternehmen unverändert eine sehr hohe Dynamik aufweist.
- Auch ergebnisseitig konnte die Plan Optik AG einen weiteren großen Schritt nach vorne tätigen und mit 0,63 Mio. € ein EBIT aufweisen, das um mehr als 100 % über dem Vorjahresniveau lag. Auch die EBIT-Marge legte deutlich von 3,9 % auf nunmehr 7,0 % zu. Neben der klaren Umsatzsteigerung trugen hierfür insbesondere unterproportional steigende Fixkosten bei.
- Erfreulich entwickelten sich auch die Tochterunternehmen MMT und LTF. Beide wiesen kräftige Steigerungen der EBIT-Kennzahlen auf, wenngleich noch ausgehend von einem niedrigen Niveau. Dennoch tragen beide Unternehmen zusammen bereits über 30 % zum Konzern-EBIT bei.
- Auf Grund der erfolgreichen Entwicklung im GJ 2013 plant die Plan Optik AG zum ersten Mal seit dem Börsengang die Ausschüttung einer Dividende in Höhe von 0,03 € pro Aktie. Dies werten wir als sehr positives Signal die zukünftige Dividendenpolitik des Unternehmens betreffend.
- Auch für die kommenden Jahre sind wir zuversichtlich, dass die Plan Optik AG ihren profitablen Wachstumskurs fortsetzen werden kann. Der Bereich der Mikrosystemtechnik weist deutlich zweistellige Wachstumsraten auf und Plan Optik ist eines der führenden Unternehmen in diesem Bereich für Glaswafer weltweit. Daher sollte am Marktwachstum gut partizipiert werden können.
- Wir erwarten, dass im GJ 2014 eine weitere Umsatzsteigerung um 8,6 % auf 9,81 Mio. € erreicht wird. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Bereich Optoelektronik im 1. HJ 2014 aufgegeben werden wird. Insofern entfallen im GJ 2014 rund 0,47 Mio. € Umsatz. Beim EBIT erwarten wir eine überproportionale Steigerung auf 0,88 Mio. € und eine EBIT-Marge von 9,0 %. Für das GJ 2015 gehen wir dann von einem Überschreiten der 10 Mio. €-Umsatzschwelle sowie der 1 Mio. €-EBIT-Schwelle aus.
- Insgesamt schätzen wir die Entwicklungschancen der Plan Optik AG als unverändert aussichtsreich ein. Das Unternehmen ist in einem dynamischen Markt sehr gut positioniert und sollte in den kommenden Jahren deutliche Skaleneffekte aufweisen können. Wir belassen unser bisheriges Kursziel von 3,60 € unverändert und bestätigen entsprechend dem Kurspotenzial von 25 % das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

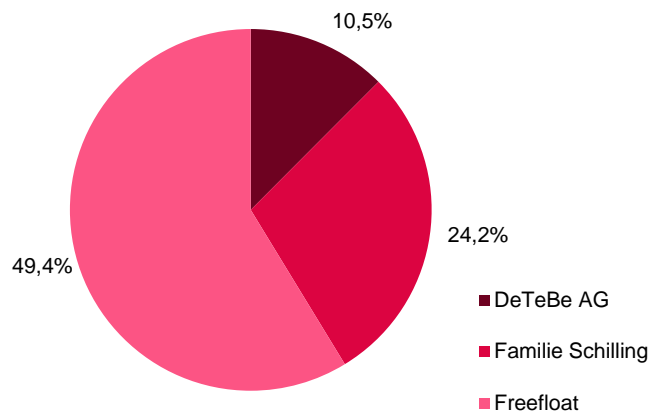
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Unternehmensstruktur	4
Referenzkunden (Auszug)	4
Markt und Marktumfeld	5
Unternehmensentwicklung & Prognose.....	6
Kennzahlen im Überblick	6
Geschäftsentwicklung 2013	7
Differenzanalyse.....	7
Umsatzentwicklung	7
Ergebnisentwicklung	8
Bilanzielle und finanzielle Situation	10
SWOT-Analyse	11
Prognose und Modellannahmen	12
Umsatzprognosen	12
Ergebnisprognosen	12
Bewertung	14
Modellannahmen	14
Bestimmung der Kapitalkosten	14
Bewertungsergebnis	14
DCF-Modell.....	15
Anhang	16

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Aktionär	Anteil
DeTeBe AG	10,5%
Familie Schilling	24,2%
Freefloat	49,4%
Summe	100,00%

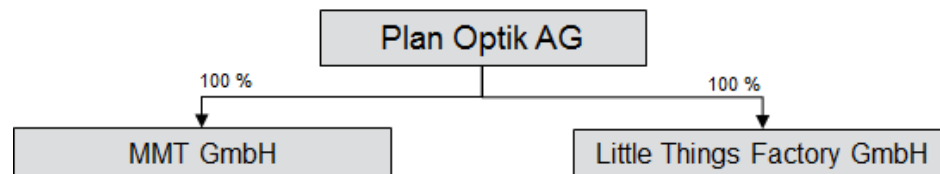
Quelle: Plan Optik, GBC



Unternehmensstruktur

Die Plan Optik AG fungiert als Holdinggesellschaft für die beiden 100 %igen Tochtergesellschaften MMT GmbH sowie Little Things Factory GmbH, übt jedoch auch gleichzeitig selbst operatives Geschäft aus. So wird in der Plan Optik AG das Kerngeschäft, die Herstellung von Wafern auf Basis von Glas, Glas-Silizium oder Quarz, betrieben. Das Segment Optoelektronik wird noch im 1. HJ 2014 eingestellt.

Die beiden Tochtergesellschaften MMT GmbH und Little Things Factory GmbH sind im Bereich der Mikrofluidiksysteme aktiv. Während die MMT GmbH auf die Fertigung von Komponenten und Anlagen wie Mikrodosierpumpen und Mikrofluidikanlagen spezialisiert ist, zählt die Little Things Factory Komponenten und Systemlösungen aus Glas, Quarz und Glas-Silizium-Verbundstoffen in den Bereichen Fluidik und Mikroreaktion zu ihrem Kernbereich.



Quelle: Plan Optik, GBC

Referenzkunden (Auszug)

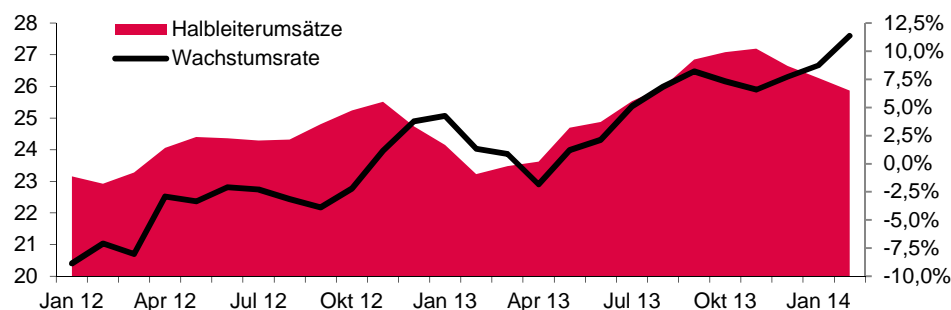


Quelle: Plan Optik, GBC

MARKT UND MARKTUMFELD

Der zu Grunde liegende Wachstumsfaktor für die Plan Optik AG ist der Halbleitermarkt. In den vergangenen Jahren hat die Verwendung von Glas in der Halbleiterindustrie stark an Bedeutung gewonnen, da es nicht nur geeignete elektrische, physikalische und chemische Eigenschaften besitzt, sondern auch kosteneffizient ist. Aus diesem Grund wird Glas heute zunehmend in der Wafer-Produktion eingesetzt, insbesondere als Carrier-Wafer zur Bearbeitung von Halbleiterwafern und im Wafer-Level-Packaging. Die weltweiten Halbleiterumsätze haben jüngst starke Wachstumsraten aufgewiesen. So konnte der Markt weltweit in 2013 nicht nur um 4,8 % auf 305,58 Mrd. US-Dollar zulegen, in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres erhöhten sich die Zuwachsraten nochmals deutlich. So lagen die Zuwächse im Januar und Februar 2014 gegenüber dem Vorjahr bei 8,8 %, respektive 11,4 %, was die derzeitige Dynamik des Halbleitermarktes deutlich zum Ausdruck bringt.

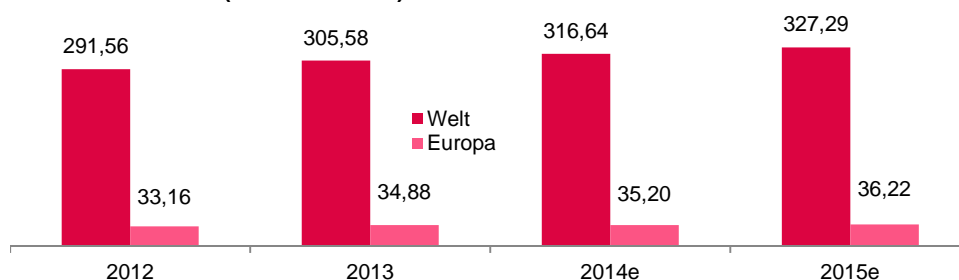
Weltweite Umsätze der Halbleiterindustrie, 3-Monats-Durchschnitt (in Mrd. US-\$)



Quelle: Semiconductor Industry Association (SIA)

Entsprechend dem guten Jahresstart sind auch die Prognosen für das laufende Jahr optimistisch. So wird gemäß World Semiconductor Trade Statistics (WSTS) für 2014 von einem weiteren Zuwachs der Halbleiterumsätze um 4,1 % ausgegangen. Auch für 2015 sind die Branchenexperten optimistisch und gehen von weiteren Zuwächsen um 3,4 % aus. Auch für Europa wird mit weiteren Zuwächsen gerechnet.

Halbleiterumsätze (Mrd. US-Dollar)



Quelle: World Semiconductor Trade Statistics (WSTS)

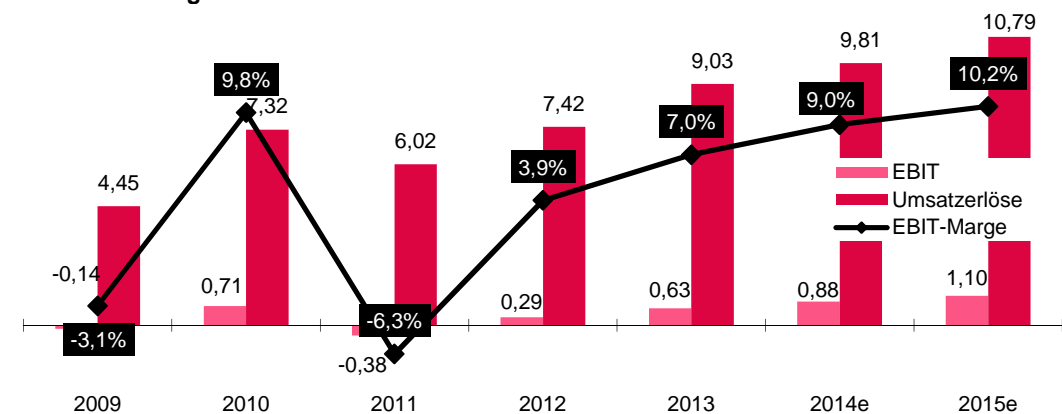
Die Plan Optik AG ist eines der führenden Unternehmen im Bereich der Glassubstrate weltweit. Das Marktvolumen von 158 Mio. US-Dollar teilten sich gemäß Schätzungen von Yole Développement zu 70 % die Unternehmen Schott (D), Tecnisco (JP), Plan Optik (D), Bullen (US) und Corning (US) untereinander auf. Wir gehen davon aus, dass die Plan Optik AG daher von diesem übergeordneten Trend überproportional profitieren wird, ausgehend von der immer weitreichenderen Verwendung von Glaswafern im Halbleiterproduktionsprozess. Gemäß Schätzungen von Yole Développement von April 2013 soll der Markt für Glaswafer ausgehend von einem Umsatzvolumen von 158 Mio. US-Dollar in 2012 deutlich überproportional um durchschnittlich rund 41 % pro Jahr auf 1.300 Mio. US-Dollar im Jahr 2018 zulegen.

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG & PROGNOSE

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2012		GJ 2013		GJ 2014e		GJ 2015e	
Umsatzerlöse	7,418	100,00%	9,029	100,00%	9,808	100,00%	10,789	100,00%
Bestandsveränderung	0,222	2,99%	0,021	0,23%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,236	3,18%	0,213	2,35%	0,200	2,04%	0,200	1,85%
Sonstige betriebliche Erträge	0,291	3,92%	0,281	3,12%	0,250	2,55%	0,250	2,32%
Gesamtleistung	8,166	110,08%	9,544	105,70%	10,258	104,59%	11,239	104,17%
Materialaufwand	-2,094	-28,23%	-2,678	-29,66%	-2,802	-28,57%	-3,077	-28,52%
Personalaufwand	-2,531	-34,12%	-2,754	-30,50%	-2,900	-29,57%	-3,150	-29,20%
Abschreibungen	-0,683	-9,20%	-0,695	-7,69%	-0,725	-7,39%	-0,700	-6,49%
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,568	-34,62%	-2,789	-30,89%	-2,951	-30,09%	-3,212	-29,77%
EBIT	0,290	3,90%	0,629	6,97%	0,880	8,97%	1,100	10,20%
Zinsen und ähnliche Erträge	0,002	0,03%	0,001	0,01%	0,001	0,01%	0,001	0,01%
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	-0,079	-1,07%	-0,060	-0,66%	-0,050	-0,51%	-0,040	-0,37%
EBT	0,212	2,86%	0,570	6,31%	0,831	8,47%	1,061	9,83%
Ertragssteuern	-0,059	-0,80%	-0,145	-1,61%	-0,249	-2,54%	-0,318	-2,95%
Sonstige Steuern	-0,009	-0,12%	-0,008	-0,08%	0,000	0,00%	0,000	0,00%
Periodenergebnis	0,144	1,94%	0,417	4,62%	0,582	5,93%	0,743	6,88%
EBITDA	0,972		1,323		1,605		1,800	
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>13,1</i>		<i>14,7</i>		<i>16,4</i>		<i>16,7</i>	
EBIT	0,290		0,629		0,880		1,100	
<i>in % der Umsatzerlöse</i>	<i>3,9</i>		<i>7,0</i>		<i>9,0</i>		<i>10,2</i>	
Ergebnis je Aktie in €* Dividende je Aktie in €	0,03 0,00		0,10 0,03		0,14 0,05		0,17 0,07	
Aktienzahl in Mio. Stück	4,275		4,275		4,275		4,275	

Umsatz- und Ergebniskennzahlen



Quelle: Plan Optik, GBC

Geschäftsentwicklung 2013

GuV (in Mio. €)	GJ 2012	Δ zum VJ	GJ 2013	GJ 2013e GBC
Umsatzerlöse	7,42	+21,7 %	9,03	9,45
EBITDA	0,97	+36,1 %	1,32	1,58
EBITDA-Marge	13,1 %	+1,6 Pp.	14,7 %	16,7 %
EBIT	0,29	>+100 %	0,63	0,90
EBIT-Marge	3,9 %	+3,1 Pp.	7,0 %	9,5 %
Jahresüberschuss	0,14	>+100 %	0,42	0,62

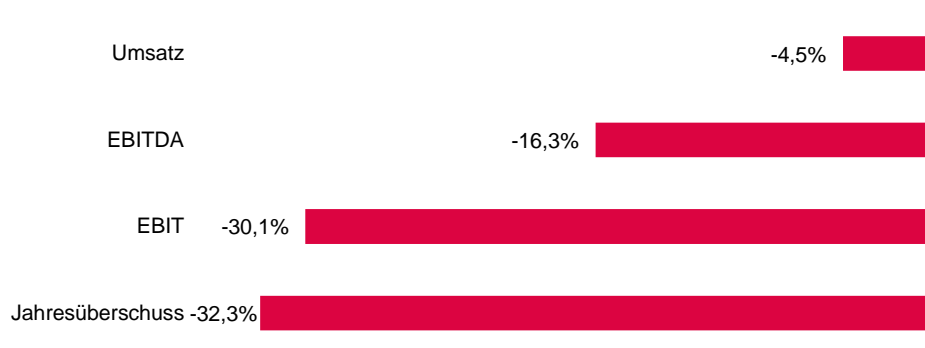
Quelle: Plan Optik, GBC

Differenzanalyse

Die erreichten Zahlen der Plan Optik AG für das abgelaufene GJ 2013 lagen unterhalb unserer Erwartungen. So lagen die Umsatzerlöse um 4,5 % unter unseren Schätzungen. Dies ist jedoch ausschließlich auf die Stornierung eines Projektes eines Kunden zurückzuführen. Ohne dieses unerwartete Ereignis wäre unsere Umsatzprognose voraussichtlich mindestens getroffen worden.

In Folge der niedriger als erwarteten Umsatzerlöse waren auch die Ergebnisse betroffen und lagen unterhalb unserer Erwartungen. Beim EBITDA war eine Abweichung um 16,3 % zu verzeichnen. Der überproportionale Rückgang gegenüber dem Umsatz ist auf Vorleistungen für das stornierte Projekt zurückzuführen. Auf Grund höher als erwarteten Abschreibungen war die Differenz beim EBIT mit 30,1 % nochmals höher.

Abweichung der tatsächlich erreichten Zahlen zu den GBC-Schätzungen



Quelle: Plan Optik, GBC

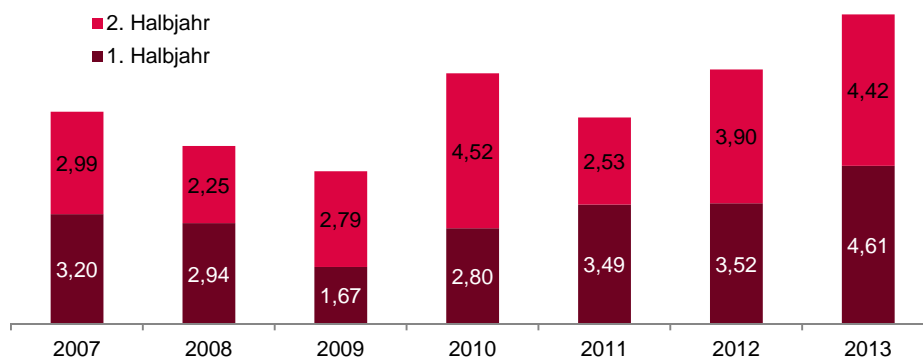
Umsatzentwicklung

Die Projektstornierung im 2. HJ 2013 hat die Umsatzentwicklung der Plan Optik AG belastet. Im 1. HJ 2013 war noch ein Umsatzzuwachs um 31,0 % auf 4,61 Mio. € zu verzeichnen. Im 2. HJ 2013 lagen die Umsatzerlöse mit 4,42 Mio. € zwar leicht unterhalb des Niveaus der ersten sechs Monate, aber dennoch um 13,3 % über dem Niveau des Vorjahreszeitraums. Insofern ist nicht nur das beste 1. HJ der Unternehmensgeschichte, sondern trotz der Umsatzverschiebung auch das zweitbeste 2. HJ in der Unternehmensgeschichte erzielt worden. Mit einem Umsatzzuwachs um kumuliert 21,7 % auf 9,03 Mio. € hat das Unternehmen somit ein neues Rekordgeschäftsjahr erreicht.

Ungeachtet der Projektstornierung zeigt sich damit, dass Bauteile auf Glasbasis, etwa für Sensoren, LEDs und Trägerwafer, mehr und mehr zum Einsatz kommen und auf Grund der guten Eigenschaften eine immer weitere Verbreitung bei Halbleiteranwendungen finden. Der übergeordnete Wachstumspfad der Plan Optik AG ist vor diesem Hinter-

grund und der Tatsache, dass das Unternehmen zu den Top 5 Wettbewerbern der Branche weltweit zählt, ungebrochen und sollte sich in den kommenden Jahren entsprechend fortsetzen.

Umsatzverteilung Halbjahre (in Mio. €)



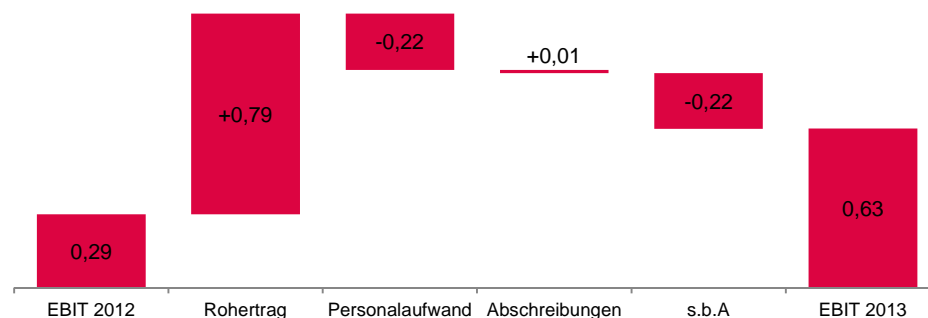
Quelle: Plan Optik, GBC

Die Umsatzerlöse der beiden Tochtergesellschaften MMT und LTF bewegten sich in Summe mit 1,22 Mio. € in etwa auf Vorjahresniveau. Während bei LTF ausgehend von einem niedrigen Niveau ein deutliches Wachstum um über 60 % auf 0,37 Mio. € erreicht wurde, war bei MMT ein um 15,8 % rückläufiges Ergebnis zu beobachten. Dies ist jedoch darauf zurückzuführen, dass bewusst auf margenschwaches Altgeschäft verzichtet wurde, um die Ergebnissituation zu stärken. Das zukünftige Wachstumspotenzial betreffend, hat die Umsatzentwicklung in 2013 unseres Erachtens daher keine Bedeutung.

Ergebnisentwicklung

Trotz der Projektstornierung im 2. HJ 2013 konnte die Plan Optik AG eine deutliche Ergebnissteigerung um 117,2 % auf 0,63 Mio. € erzielen. Die EBIT-Marge verbesserte sich ebenfalls signifikant auf 7,0 %. Für diese erfreuliche Ergebnisentwicklung waren dabei neben der merklichen Umsatzsteigerung auch erzielte Skaleneffekte im Bereich der Fixkostenpositionen ursächlich.

EBIT-Brücke 2012 vs. 2013 (in Mio. €)



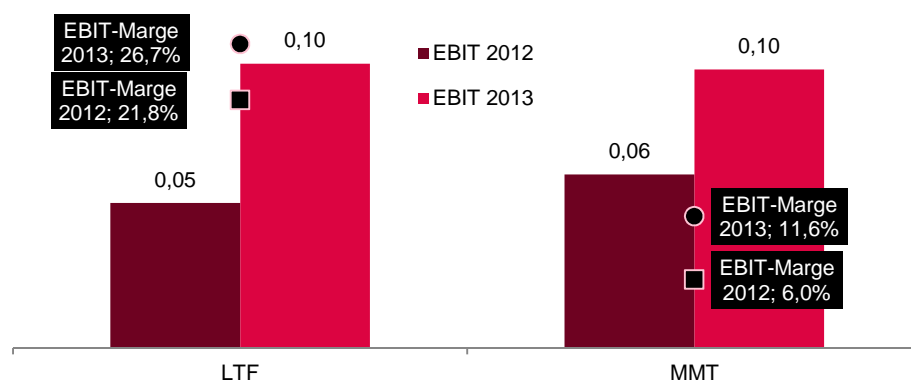
Quelle: Plan Optik; GBC

Während bei der Materialkostenquote, im Zuge von Vorleistungen für zukünftige Projekte und für das in 2013 stornierte Projekt, steigende Werte zu verzeichnen waren, war die Personalaufwandsquote um 2,4 Prozentpunkte auf 29,7 % rückläufig, da das signifikant höhere Umsatzvolumen mit einem nur leicht erhöhten Mitarbeiterbestand abgearbeitet werden konnte. Auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen war eine um 2,5 % gesunkene Kostenquote zu beobachten. Der absolute Anstieg um 0,22 Mio. € war ins-

besondere durch um 0,16 Mio. € höhere Aufwendungen für Leiharbeiter begründet, welche die sinkenden Leasingaufwendungen überkompensierten.

Rund ein Viertel des EBIT-Zuwachses bzw. 0,09 Mio. € ist auf die gute Entwicklung der Tochtergesellschaften MMT und LTF zurückzuführen. Beide Unternehmen konnten ihre EBIT-Kennzahlen gegenüber dem Vorjahr jeweils auf 0,10 Mio. € verdoppeln. Zum Konzern-EBIT tragen beide Unternehmen zusammen inzwischen rund 30 % bei. Beachtlich ist auch, dass die erzielten EBIT-Margen beider Unternehmen deutlich über den Werten der Muttergesellschaft liegen, bei LTF mit 26,7 % sogar signifikant. Diese Daten machen sehr deutlich, welche entscheidende Rolle die MMT und LTF in den kommenden Jahren für die Ergebnissituation der Plan Optik AG spielen werden, sollte deren Anteil am Konzernumsatz weiterhin, wie geplant, merklich zulegen.

Entwicklung von EBIT und EBIT-Marge der Tochtergesellschaften MMT & LTF



Quelle: Plan Optik, GBC

Die Zinsaufwendungen sind bei der Plan Optik AG von untergeordneter Bedeutung. Zum 31.12.2013 wies das Unternehmen eine positive Nettoliquidität aus, was aus dem positiven Free-Cashflow sowie einer weiteren Zurückführung der Bankverbindlichkeiten resultiert. In diesem Zusammenhang verbesserte sich das Zinsergebnis von -0,08 Mio. € auf nunmehr -0,06 Mio. €.

In Folge der insgesamt positiven Ergebnisentwicklung, die auch einen auf 0,42 Mio. € verbesserten Jahresüberschuss ermöglichte, wird die Verwaltung der Plan Optik AG vorschlagen, erstmalig eine Dividende in Höhe von 0,03 € pro Aktie auszuschütten. Dies ist als erster Schritt einer langfristig ausgelegten Dividendenstrategie zu sehen. In den kommenden Jahren rechnen wir daher mit einer sukzessiven Erhöhung der Ausschüttung.

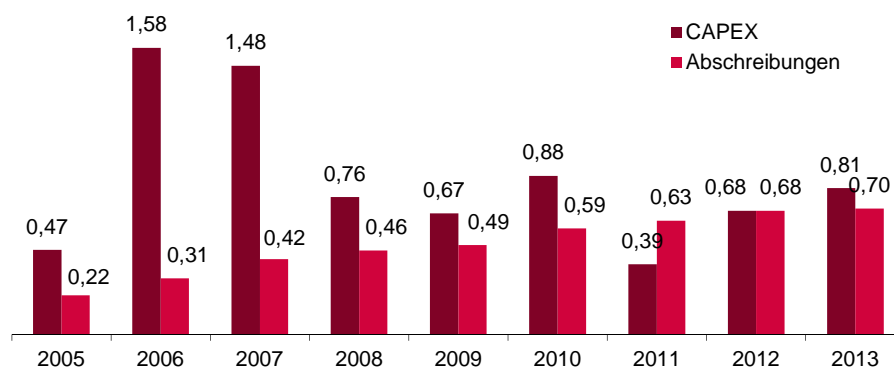
Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	GJ 2011	GJ 2012	GJ 2013
Eigenkapital	6,39	6,53	6,95
EK-Quote (in %)	77,3 %	77,4 %	78,9 %
Finanzverbindlichkeiten	1,14	0,97	0,83
Liquide Mittel	0,67	0,81	1,00
Nettoverschuldung	0,47	0,16	-0,17
Operatives Anlagevermögen	5,00	4,97	5,08
Working Capital	1,85	1,71	1,70

Quelle: Plan Optik, GBC

In Folge der guten operativen Entwicklung erzielte die Plan Optik AG einen operativen Cashflow in Höhe von 1,13 Mio. € und damit den höchsten Wert seit dem GJ 2007. Angesichts eines EBIT-Wertes von 0,63 Mio. € zeigt sich die hohe Ergebnisqualität der Plan Optik AG, was auch das Resultat der sehr konservativen Bilanzierungspolitik des Unternehmens ist. Durch diese konservative Bilanzierungspolitik sollten im Anlagevermögen deutliche stille Reserven vorhanden sein.

Investitionen und Abschreibungen



Quelle: Plan Optik, GBC

Auch die Investitionen der Plan Optik AG bewegen sich auf einem niedrigen Niveau, nachdem in den Vorjahren intensiv in die Ausweitung und Modernisierung der Kapazitäten investiert wurde. Im GJ 2013 lagen die Investitionen bei 0,81 Mio. € und damit nur geringfügig oberhalb der Abschreibungen, ähnlich wie in den vorherigen beiden Geschäftsjahren.

Als Resultat der niedrigen Investitionen blieb das Anlagevermögen gegenüber den beiden Vorjahren stabil. Zudem war auch beim Working Capital trotz der signifikanten Umsatzausweitung eine flache Entwicklung zu beobachten. Insgesamt blieb das Capital Employed damit gegenüber dem Vorjahr unverändert. Durch die gleichzeitige Ergebnissteigerung war bei der Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) eine Steigerung um mehr als das Doppelte auf 9,3 % zu verzeichnen.

Insbesondere durch sukzessive auslaufende Leasingverpflichtungen und sinkende Abschreibungen als Folge der zuletzt geringen Investitionstätigkeit sollte sich die Ertragskraft und damit die Kapitalrenditen in den kommenden Jahren noch weiter verbessern.

Nachdem die Plan Optik AG zum Ende des GJ 2013 eine positive Nettoliquidität auswies, gehen wir davon aus, dass sich dieser Wert in den kommenden Perioden noch weiter erhöht, da nur noch geringfügige Investitionen getätigt werden müssen und kaum Tilgungsleistungen für Kreditverbindlichkeiten anfallen.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Produkte für die Serienproduktion werden in enger Kooperation mit den Unternehmen entwickelt, wodurch üblicherweise eine lange Bindung des Kunden erreicht wird. • Die hohe Zahl eigener Entwicklungen und Herstellung von Maschinen sichert der Plan Optik AG Alleinstellungsmerkmale und Wettbewerbsvorteile. Zudem werden die Investitionskosten dadurch niedrig gehalten. • In der Bilanz sind auf Grund konservativer Bilanzierung, langer Betriebszugehörigkeit von langfristigen Vermögensgegenständen sowie der Nutzung von Leasing für Maschinen hohe stille Reserven enthalten. • Hohe Rentabilität vor Abschreibungen und Leasingaufwand seit dem Börsengang 	<ul style="list-style-type: none"> • Wenngleich die Zahl der Kunden in den vergangenen Jahren deutlich ausgeweitet wurde, verteilen sich noch immer ca. 80 % der Umsatzerlöse auf 18 Abnehmer. • Da das Haupteinsatzmaterial Glas ist, besteht im Einkauf eine Abhängigkeit von nur wenigen Lieferanten. • In den vergangenen Jahren ist eine vergleichsweise hohe Schwankungsbreite der Umsatzerlöse und Ergebnisse zu beobachten gewesen. • Da die Beschaffung und Produktion in Deutschland, die Fakturierung jedoch oft in US-Dollar stattfindet, besteht eine hohe Abhängigkeit von Währungsschwankungen, die nicht vollständig gehedgt werden können.
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Der Einsatz von 3D-Packaging in der Produktion von Mikrosystemtechnik nimmt eine immer bedeutendere Stellung ein, was zu einer steigenden Nachfrage nach den Produkten der Plan Optik AG führen könnte. • Die Anwendungsbereiche von MEMS und LED werden in den kommenden Jahren weiter zunehmen, was die Nachfrage nach den Produkten der Plan Optik AG erhöhen könnte. • Der Bereich Mikrofluidik weist ähnlich starke Wachstumsraten wie das Mikrosystemtechnik-Geschäft auf, was das Wachstumstempo der Plan Optik AG zusätzlich beschleunigen könnte. 	<ul style="list-style-type: none"> • Konjunkturelle Schwächephasen könnten zur Stornierung von Großaufträgen bzw. dem Verlust von Kunden führen. • Auf Grund der hohen Wachstumsdynamik im Bereich der Mikrosystemtechnik könnten in den kommenden Jahren weitere Wettbewerber in den Markt eintreten und der Plan Optik AG Marktanteile streitig machen.

Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2013	GJ 2014e	GJ 2015e
Umsatzerlöse	9,03	9,81	10,79
EBITDA	1,32	1,61	1,80
EBITDA-Marge	14,7 %	16,4 %	16,7 %
EBIT	0,63	0,88	1,10
EBIT-Marge	7,0 %	9,0 %	10,2 %
Konzernjahresüberschuss	0,42	0,58	0,74

Quelle: Plan Optik, GBC

Umsatzprognosen

Die Plan Optik AG ist auf einem sehr attraktiven Markt aktiv, dem in den kommenden Jahren deutlich zweistellige Wachstumsraten beigemessen werden. Dabei sollte die Plan Optik AG, als einer der führenden Anbieter weltweit, an diesem Wachstum partizipieren können.

Für das GJ 2014 ist dennoch davon auszugehen, dass die Wachstumsrate gegenüber 2013 leicht abgeschwächt ausfällt. Hintergrund dessen ist der Geschäftsbereich Optoelektronik, der noch im 1. HJ 2014 eingestellt werden wird. Im Jahr 2013 steuerte dieser Bereich noch 0,47 Mio. € Umsatz bei, gehört aber aufgrund geringer Wachstumsperspektiven bereits seit mehreren Jahren nicht mehr zum Kerngeschäft der Plan Optik AG. Der wegfallende Umsatz muss damit erst einmal kompensiert werden, bevor im 2. HJ 2014 dann voraussichtlich wieder ein Zuwachs verzeichnet werden kann. Die Wachstumserwartung ist dabei für beide Bereiche, Mikrosystemtechnik und Mikrofluidik, ähnlich stark.

Mittelfristig plant das Unternehmen in beiden Bereichen, Mikrosystemtechnik und Mikrofluidik, jeweils 50 % Umsatzanteil zu generieren. Im GJ 2013 trug die Mikrofluidik, die über die beiden Tochtergesellschaften MMT und LTF abgedeckt wird, rund 13,5 % der Konzernumsatzerlöse bei. Hintergrund dieser starken mittelfristigen Wachstumserwartung ist unter anderem das erste eigene Produkt der MMT, welches das Umsatzvolumen auch absolut gesehen deutlich ansteigen lassen soll. Aber auch die merklichen Wachstumserwartungen im Mikrofluidikbereich insgesamt sollten über die kommenden Jahre hinweg zweistellige jährliche Wachstumsraten zulassen.

Für den Zeitraum der kommenden beiden Geschäftsjahre erwarten wir eine Steigerung der Umsatzerlöse auf 9,81 Mio. € im GJ 2014 sowie auf 10,79 Mio. € im GJ 2015.

Ergebnisprognosen

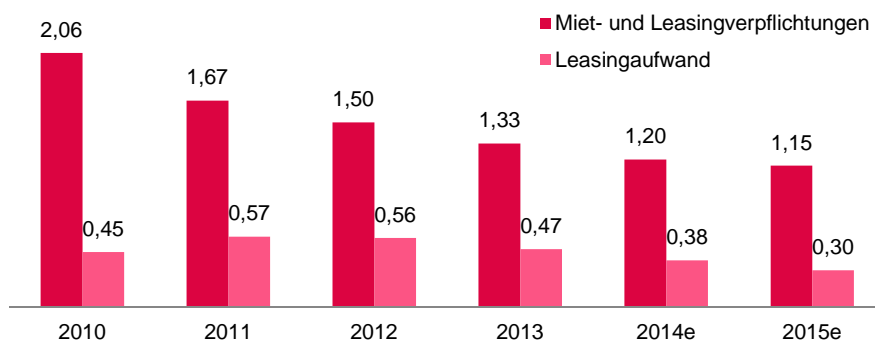
In Folge der weiterhin dynamischen Umsatzsteigerungen gehen wir davon aus, dass weitere Skaleneffekte im Bereich der Fixkostenpositionen zu sehen sein werden, mit dem Effekt sinkender Kostenquoten und steigender Ergebnismargen. Auch bei den Materialaufwendungen gehen wir davon aus, dass sich die erhöhte Kostenquote im GJ 2013 wieder reduziert.

Diesen begünstigenden Entwicklungen werden im GJ 2014 noch Einmalaufwendungen für die Aufgabe des Geschäftsbereiches Optoelektronik gegenüberstehen. Jedoch ist davon auszugehen, dass diese Aufwendungen nicht sehr hoch ausfallen werden. Wir rechnen mit einem niedrigen sechsstelligen Betrag.

Einen wichtigen Ergebniseffekt für die kommenden Jahre sollten die sinkenden Leasingaufwendungen und Abschreibungen darstellen. Nachdem in den vergangenen Jahren sehr intensiv in die Modernisierung und Erweiterung der Kapazitäten investiert wurde,

kommen nun zunehmend Entlastungen aus auslaufenden Leasingaufwendungen und Abschreibungen zum Tragen und sollten sich zusätzlich entsprechend ergebniserhöhend auswirken.

Entwicklung der Leasingverpflichtungen und Aufwendungen



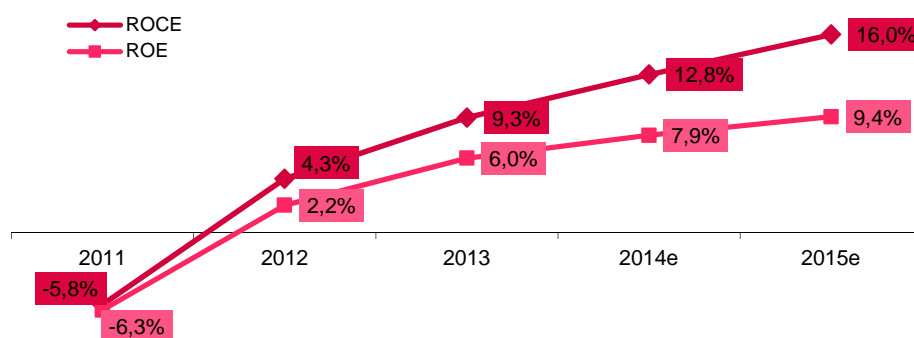
Quelle: Berechnungen GBC

Insgesamt erwarten wir bereits für das GJ 2014 noch einmal eine deutliche Margensteigerung auf EBIT-Ebene auf 9,0 %. Noch deutlicher bemerkbar sollten sich die beschriebenen Effekte in den kommenden Jahren machen und dazu beitragen, dass schon im GJ 2015 eine EBIT-Marge von 10,2 % erreicht werden kann.

Ein wichtiger Faktor dabei ist auch die hohe Rentabilität der Tochtergesellschaften MMT und LTF. Mit steigenden Umsatzanteilen sollten sich die korrespondierenden Ergebnisanteile außerordentlich positiv im Konzernergebnis niederschlagen und zu überproportionalem Margenwachstum beitragen.

Die merkliche Rentabilitätssteigerung der vergangenen beiden Geschäftsjahre sollte somit fortgesetzt werden können. Während die Ergebnisse, wie beschrieben, dynamisch zulegen, werden die Investitionen erwartungsgemäß niedrig bleiben und somit in Summe zu höheren Kapitalrenditen führen. Mittelfristig sollten Renditen auf das eingesetzte Kapital (ROCE) von 20 % erreicht werden können.

Entwicklung der Kapitalrenditen



Quelle: Berechnungen GBC

Positiv ist auch die nunmehr eingeschlagene Dividendenpolitik zu werten. Nachdem für 2013 0,03 € pro Aktie ausgeschüttet werden sollen, gehen wir im Zuge der steigenden Ergebnisse in den nächsten Jahren auch von zunehmenden Dividendenzahlungen aus.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die Plan Optik AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2014 bis 2015 in Phase 1, erfolgt von 2016 bis 2021 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir eine jährliche Steigerung beim Umsatz von 10,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 16,5 % angesetzt. Die Steuerquote haben wir in Phase 2 mit 30,0 % berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir konservativ eine Wachstumsrate von 2,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Plan Optik AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Als risikoloser Zinssatz wird der Zinssatz für 10-jährige Bundesanleihen verwendet. Dieser beträgt derzeit 2,00 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als risikoarme Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,63.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,0 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus 10-jähriger Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) in Höhe von 11,0 %.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Unter Verwendung der entsprechenden Kapitalkosten (WACC) von 11,0 % resultiert für die Plan Optik AG zum Ende des Geschäftsjahres 2015 ein **fairer Wert je Aktie in Höhe von 3,60 €**. Das bisherige Kursziel bestätigen wir damit entsprechend.

DCF-MODELL

PlanOptik AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	10,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	16,7%	ewige EBITA - Marge	13,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	15,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	24,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final Endwert
	GJ	GJ	GJ	GJ	GJ	GJ	GJ	GJ	
in Mio. EUR	14e	15e	16e	17e	18e	19e	20e	21e	
Umsatz (US)	9,81	10,79	11,87	13,05	14,36	15,80	17,38	19,11	
US Veränderung	8,6%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,02	2,32	2,66	3,05	3,47	3,93	4,43	4,99	
EBITDA	1,60	1,80	1,98	2,18	2,40	2,63	2,90	3,19	
EBITDA-Marge	16,4%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	
EBITA	0,88	1,10	1,28	1,51	1,75	2,01	2,29	2,60	
EBITA-Marge	9,0%	10,2%	10,8%	11,6%	12,2%	12,7%	13,2%	13,6%	13,5%
Steuern auf EBITA	-0,26	-0,33	-0,38	-0,45	-0,53	-0,60	-0,69	-0,78	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	0,62	0,77	0,90	1,06	1,23	1,41	1,61	1,82	
Kapitalrendite	9,1%	11,2%	13,0%	14,5%	16,5%	18,6%	20,6%	22,5%	21,9%
Working Capital (WC)	2,04	2,23	2,85	3,13	3,45	3,79	4,17	4,59	
WC zu Umsatz	20,8%	20,6%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	
Investitionen in WC	-0,34	-0,19	-0,62	-0,28	-0,31	-0,34	-0,38	-0,42	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	4,85	4,65	4,45	4,29	4,14	4,02	3,92	3,83	
AFA auf OAV	-0,73	-0,70	-0,70	-0,67	-0,64	-0,62	-0,60	-0,59	
AFA zu OAV	14,9%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	
Investitionen in OAV	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	
Investiertes Kapital	6,89	6,88	7,30	7,42	7,59	7,81	8,09	8,42	
EBITDA	1,60	1,80	1,98	2,18	2,40	2,63	2,90	3,19	
Steuern auf EBITA	-0,26	-0,33	-0,38	-0,45	-0,53	-0,60	-0,69	-0,78	
Investitionen gesamt	-0,84	-0,69	-1,12	-0,78	-0,81	-0,84	-0,88	-0,92	
Investitionen in OAV	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	
Investitionen in WC	-0,34	-0,19	-0,62	-0,28	-0,31	-0,34	-0,38	-0,42	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,50	0,78	0,47	0,94	1,06	1,19	1,33	1,49	18,69

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	13,64	14,35
Barwert expliziter FCFs	4,62	4,34
Barwert des Continuing Value	9,03	10,01
Nettoschulden (Net debt)	-0,49	-1,02
Wert des Eigenkapitals	14,13	15,37
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	14,13	15,37
Ausstehende Aktien in Mio.	4,28	4,28
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,31	3,60

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	2,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,63
Eigenkapitalkosten	11,0%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	5,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	11,0%

Kapitalrendite	WACC				
	10,4%	10,7%	11,0%	11,3%	11,6%
21,4%	3,78	3,66	3,54	3,43	3,33
21,6%	3,81	3,69	3,57	3,46	3,35
21,9%	3,85	3,72	3,60	3,48	3,38
22,1%	3,88	3,75	3,63	3,51	3,41
22,4%	3,91	3,78	3,66	3,54	3,43

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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 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/de/Offenlegung.htm>

§ 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 oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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), Stellv. Chefanalyst
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, 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



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de