

Ludwig Beck AG^{*5a,7,11}

Rating: HALTEN
Kursziel: 35,00

Aktueller Kurs: 35,00
22.7.2015 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005199905
WKN: 519990
Börsenkürzel: ECK
Aktienanzahl³: 3,695
Marketcap³: 129,33
Enterprise Value³: 182,33
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 20,10 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.2015

Designated Sponsor:
LANG & SCHWARZ

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Manuel Hölzle
hoelzle@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Unternehmensprofil

Branche: Konsum

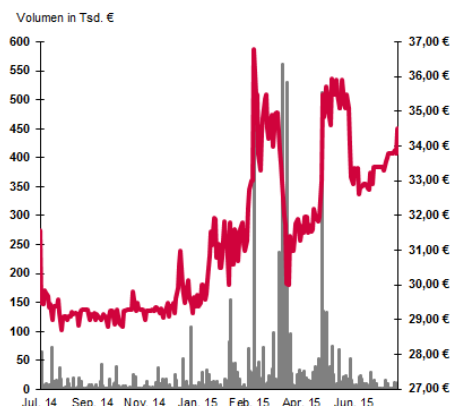
Fokus: Damenbekleidung, Herrenbekleidung, Accessoires, Parfümerie

Mitarbeiter: 912

Gründung: 1861

Firmensitz: München

Vorstand: Dieter Münch, Christian Greiner



Die Ludwig Beck AG vereint unter ihrem Dach die beiden Segment LUDWIG BECK sowie WORMLAND. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit des Segments LUDWIG BECK liegt im Stammhaus am Marienplatz in München. Innerhalb der LUDWIG BECK AG besteht neben dem Stammhaus in München noch eine Filiale LUDWIG BECK HAUTNAH in den FÜNF HÖFEN in München. Das angebotene Sortiment beinhaltet vor allem Bekleidung sowie nicht-textile Sortimente wie beispielsweise Parfümerie, Kosmetikprodukte, Lederwaren sowie Accessoires. Stark präsentiert sich auch das Segment Musik, welches individuell an die gehobene Kundschaft angepasst ist. Seit Dezember 2012 ist der stationäre Handel durch eine e-commerce-Plattform ergänzt worden, über welche Kosmetik- und Beautyartikel vertrieben werden. Im Segment WORMLAND werden 15 Filialen in ganz Deutschland sowie ein Onlineshop betrieben. WORMLAND ist auf Herrenmode im gehobenen Preissegment spezialisiert und ergänzt damit das Angebotsspektrum des Ludwig Beck-Konzerns seit der Übernahme im Mai 2015.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatzerlöse (brutto)	102,14	102,69	159,00	189,20
EBITDA	15,08	13,42	20,25	13,00
EBIT	12,33	10,63	17,00	9,50
Jahresüberschuss	7,39	6,69	14,04	5,83

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	2,00	1,81	3,80	1,58
Dividende je Aktie	0,50	0,75	0,75	0,75

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,79	1,78	1,15	0,96
EV/EBITDA	12,09	13,59	9,00	14,02
EV/EBIT	14,78	17,15	10,73	19,19
KGV	17,51	19,33	9,21	22,18
KBV		1,73		

Finanztermine

20.10.2015: Veröffentlichung 9M-Bericht

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

07.04.2015: RS / 33,00 / HALTEN

08.12.2014: RG / 33,00 / KAUFEN

22.10.2014: RS / 33,00 / KAUFEN

29.07.2014: RG / 34,00 / KAUFEN

18.07.2014: RS / 34,00 / KAUFEN

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

Fertigstellung: 22.07.2015

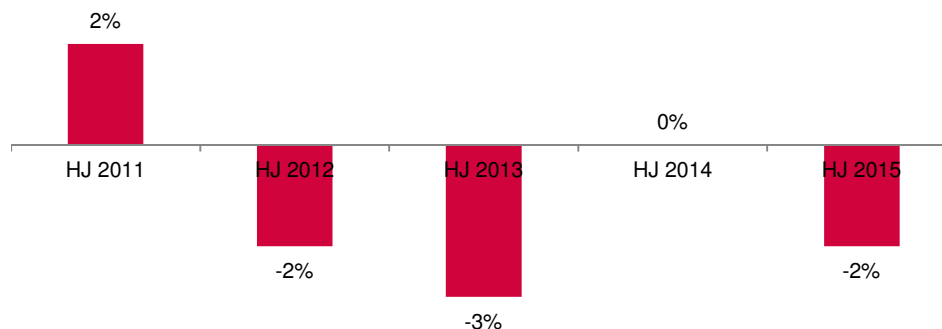
Erstveröffentlichung: 23.07.2015

200 Mio. € Umsatzmarke nach WORMLAND-Übernahme im Blick – mittelfristig guter Ergebnisbeitrag von WORMLAND erwartet – Kursziel auf 35,00 € angehoben – Rating HALTEN unverändert

Deutscher Textileinzelhandel in Deutschland in 2015 bislang stationär um 2 % und online um 3 % rückläufig

Mit einem Umsatzrückgang im 1. HJ 2015 um 2 % gegenüber dem Vorjahr zeigt sich die Textileinzelhandelsbranche nicht zufrieden. Ausschließlich im Juni konnte im Vergleich zum Vorjahresmonat ein Umsatzplus in Höhe von 3 % erzielt werden. Alle vorherigen Monate des Jahres schlossen schwächer ab. Hinzu kommt, dass die Entwicklung im Juni vor allem auf ausgeweitete Rabattaktionen zurückzuführen war. Zudem hatte der Juni 2015 zwei Verkaufstage mehr als der Vorjahresmonat. Der Umsatzschub nach dem schwachen Winter- und Frühjahrsgeschäft blieb demnach aus, so dass das 1. HJ 2015 mit -2 % abgeschlossen wurde.

Umsatzentwicklung des Textileinzelhandels im 1. Halbjahr (Veränd. ggü. Vorjahr)



Quelle: TW-Testclub

Dass die schwache Umsatzentwicklung kein Phänomen des stationären Textileinzelhandels ist und der Umsatzrückgang hier nicht ausschließlich auf Substitutionseffekte des Onlinegeschäfts betreffend zurückgeführt werden kann, zeigen die Zahlen des e-Commerce. Während der Onlinehandel insgesamt im Q1 2015 weiter kräftig um 10 % gewachsen ist, gab es bei der Warengruppe Bekleidung im e-Commerce einen Umsatzrückgang um knapp 3 %.

Rahmendaten zur Übernahme von WORMLAND

Im Mai 2015 übernahm die Ludwig Beck AG den Herrenfilialisten WORMLAND, welcher deutschlandweit 15 Filialen sowie einen Onlineshop betreibt. Dabei ist das Unternehmen auf Herrenmode im gehobenen Preissegment spezialisiert. Mit der Übernahme erweitert sich die gesamte Verkaufsfläche von Ludwig Beck um 13.600 m² auf nunmehr rund 26.000 m², bei einer Verdopplung der Mitarbeiterzahl im Ludwig Beck-Konzern auf nunmehr 912 per Ende Juni 2015. Strategisch bedeutet die Akquisition eine Fortführung der bisherigen Linie, mit einer Konzentration auf hochwertige Mode. Während im Textilbereich bislang überwiegend hochwertige Damenmode verkauft wurde, wird nun auch über die Herrenabteilung im Stammhaus hinaus Herrenmode im gehobenen Preissegment angeboten.

Angesichts eines erworbenen Nettovermögens in Höhe von 9,8 Mio. € und eines Badwills in Höhe von ebenfalls 9,8 Mio. € dürfte die Akquisition ohne eine oder nur sehr geringe Kaufpreiszahlung stattgefunden haben. Vielmehr hat sich die abgebende Partei darüber hinaus verpflichtet, eine Liquiditätszuführung in Höhe von 9,1 Mio. € an WORMLAND zu leisten, um eventuell anfallende zukünftige Verluste abzudecken. Während das Unternehmen 2014 Umsatzerlöse in Höhe von 79,6 Mio. € erwirtschaftete,

dürfte das Ergebnis entsprechend der Kaufpreisgestaltung auch in 2014 negativ gewesen sein. Im Jahr 2013 erwirtschaftete WORMLAND einen Fehlbetrag in Höhe von rund 2 Mio. €.

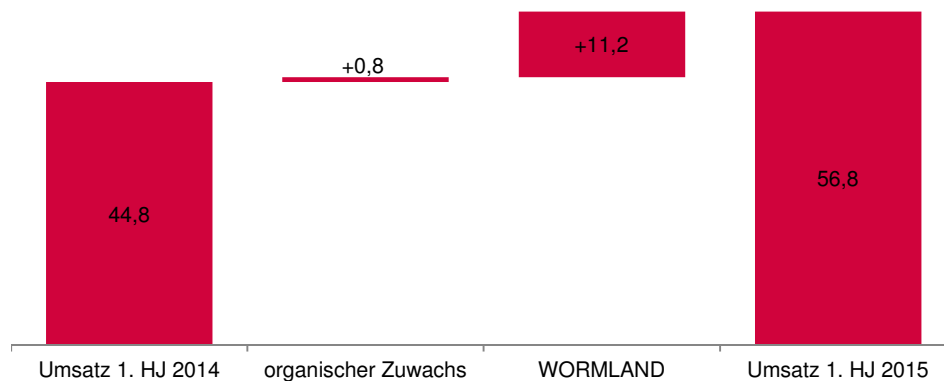
Akquisition von WORMLAND treibt anorganisches Wachstum an

in Mio. €	HJ 2014	HJ 2015
Umsatzerlöse (brutto)	44,8	56,8
Rohermargemarge	48,6 %	48,9 %
EBIT (Marge*)	2,2 (4,9 %)	11,3 (19,9 %)
EBT (Marge*)	1,7 (3,8 %)	10,8 (19,0 %)
Periodenergebnis	1,4	10,6

Quelle: Ludwig Beck, GBC; *Margen auf Basis gerundeter Zahlen berechnet

Auf Grund der Übernahme des Herrenmodefilialisten WORMLAND im Mai konnte die Ludwig Beck AG im Q2 2015 und damit auch auf das 1. HJ 2015 gesehen einen deutlichen Umsatzsprung um 26,8 % aufweisen. Dabei trug WORMLAND bereits einen Beitrag von 11,2 Mio. € bei. Bereinigt um diesen anorganischen Zuwachs lag die Steigerung im bisherigen Geschäft der Ludwig Beck AG bei 1,5 %. Angesichts der schwachen Entwicklung der Gesamtbranche des Textil-Einzelhandels hat die Ludwig Beck AG damit einmal mehr eine klare Abkopplung vom Markttrend erreicht, was als mehr als respektabel einzuschätzen ist. Auch die Ausweitung des Geschäftsmodells auf den Onlinevertrieb von hochwertigen Beauty- und Kosmetikprodukten dürfte dabei erneut einen wichtigen Beitrag geleistet haben, womit sich bereits jetzt schon zeigt, dass dieser Schritt strategisch vorteilhaft war, wie die unstete Umsatzentwicklung des Textileinzelhandelsmarktes zeigt.

Umsatzentwicklung 1.HJ 2014 vs. 1. HJ 2015 (in Mio. €)



Quelle: Ludwig Beck, GBC

Ergebnisseitig machte sich insbesondere der Badwill in Höhe von 9,8 Mio. € stark ergebniserhöhend bemerkbar. Dieser Ertrag ist jedoch nicht liquiditätswirksam und ausschließlich buchhalterischer Natur. Zudem ist auch zu berücksichtigen, dass das Ergebnis auch von einmaligen Belastungen im Rahmen der Akquisition geprägt gewesen sein dürfte. Angesichts eines um die Akquisitionseffekte bereinigten EBIT in Höhe von 2,0 Mio. € (1. HJ 2014 2,2 Mio. €), dürften die akquisitionsbedingten Kosten rund 0,5 Mio. € betragen haben.

Insgesamt betrachtet, waren die um die Akquisitionseffekte bereinigten Ergebnisauswirkungen durch WORMLAND im Q2 2015 noch gering, da eine Konsolidierung nur für einen Zeitraum von eineinhalb Monaten stattgefunden hat. Vielmehr wird das 2. HJ 2015 deutlicheren Aufschluss darüber geben, wie sich die Ergebnisauswirkungen in Zukunft darstellen werden. Zumindest sollte die Rohermargemarge aufgrund des reinen Textilsor-

timents leicht über der von LUDWIG BECK liegen. Auf der Personalseite fand durch die Akquisition eine Verdopplung der Mitarbeiterzahl statt, was sich entsprechend auf der Personalkostenseite auswirken sollte. Die Abschreibungen dürften in einer geringen Größenordnung von rund 0,50 Mio. € ansteigen. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen dürften hingegen in Relation zum Umsatz über dem bisherigen Niveau von LUDWIG BECK liegen, was zum einen mit den Mietaufwendungen für die meisten der Filialen und zum anderen mit dem Anfang 2015 gestarteten WORMLAND-Onlineshop in Zusammenhang stehen dürfte.

Prognosen für 2015 und 2016 angepasst - hoher Sonderertrag in 2015

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015e (alt)	GJ 2015e (neu)	GJ 2016e (alt)	GJ 2016e (neu)
Umsatzerlöse (brutto)	102,69	106,07	159,00	109,20	189,20
EBITDA	13,42	13,08	20,25*	14,23	13,00
EBITDA-Marge	15,6%	14,7%	15,2%	15,5%	8,2%
EBIT	10,63	10,08	17,00*	11,23	9,50
EBIT-Marge	12,3%	11,3%	12,7%	12,2%	6,0%
Konzernjahresüberschuss	6,69	6,27	14,04	7,13	5,83
EPS in €	1,81	1,70	3,80	1,93	1,58

Quelle: GBC; *darin enthalten 9,8 Mio. € Sonderertrag aus Badwill

Die Übernahme von WORMLAND zieht nachhaltige Veränderungen der Umsatz- und Ertragssituation nach sich. Auf Grund der Übernahme sollten sich die Umsatzerlöse auf Ganzjahressicht um zunächst rund 80 Mio. € erhöhen. Da auch bei WORMLAND ein Großteil der Umsatzerlöse im Q4 erwirtschaftet wird, rechnen wir bereits für 2015 mit einem Umsatzbeitrag in Höhe von 53,0 Mio. €. Damit sollten 159,0 Mio. € auf Konzernebene erreicht werden können, was innerhalb der vom Unternehmen ausgegebenen Spanne von 158-163 Mio. € liegt. Den Umsatzbeitrag des bisherigen Geschäfts, dem jetzigen Segment LUDWIG BECK, sehen wir angesichts der guten Entwicklung im 1. HJ 2015 unverändert bei 106,1 Mio. €.

Auf Grund des Ganzjahreseffektes sollte sich die Akquisition dann in 2016 nochmals deutlich umsatz erhöhend auswirken, so dass rund 190 Mio. € erreichbar sein sollten. Auch hier haben wir unsere Erwartungen des bisherigen Geschäfts von LUDWIG BECK unverändert belassen. Das Erreichen der 200 Mio. € Umsatzmarke rückt damit in greifbare Nähe.

Ergebnisseitig wird sich der Badwill auf das Gesamtjahresergebnis 2015 stark positiv auswirken, wengleich sich die Höhe im Jahresverlauf auf Grund einer bislang erst vorläufigen Kaufpreisallokation noch verändern kann. Um den Sonderertrag und um mit der Übernahme im Zusammenhang stehende negative Sondereffekte bereinigt, gehen wir aber von einem zunächst niedrigeren EBIT als im Vorjahr aus. Hintergrund dessen ist, dass wir erwarten, dass WORMLAND noch nicht profitabel arbeitet und in 2015 vor Sondereffekten einen negativen EBIT-Beitrag in Höhe von 2-3 Mio. € leisten dürfte. In Summe erwartet das Management für 2015 auf Konzernebene ein EBIT zwischen 17 und 19 Mio. €. Hierbei sollten neben den positiven Sondereffekten auch die negativen Effekte eingeschlossen sein. Zu denken ist hier z.B. an Wertberichtigungen, die im Rahmen einer eventuellen Anpassung der Filialstruktur von WORMLAND noch vorgenommen werden müssten.

Darüber hinaus erwarten wir jedoch auch, dass es dem Management gelingt, die Ergebnisse von WORMLAND in den kommenden Jahren in den profitablen Bereich zu drehen. Dabei erwarten wir, dass bereits in 2016 ein großer Schritt in Richtung eines ausgeglichenen EBIT unternommen wird. Die Erfahrungswerte des Stammhauses, mit der erfolgreichen Trading-up-Strategie der vergangenen Jahre sollten hier zu Gute kommen. Zu

denken ist hierbei z.B. auch an eine Optimierung der Filialstruktur und die Schließung unrentabler Standorte.

Insofern schätzen wir, dass WORMLAND mittelfristig eine EBIT-Marge von 2,5-3,0 % erwirtschaften kann. Bei Margen in diesen Größenordnungen sollten dann mittelfristig EBIT-Beiträge durch WORMLAND in Höhe von 2,0-3,0 Mio. € generiert werden können. Wenngleich auf Konzernebene dann nicht mehr von zweistelligen EBIT-Margen ausgegangen werden kann, sollte sich damit ein Margenniveau von um die 8 % etablieren lassen.

Für das GJ 2016 ist indes zunächst durch das Entfallen der Sondererträge aus der WORMLAND-Akquisition von einem EBIT-Rückgang auszugehen. Bereinigt um Sondereffekte sollte jedoch bereits wieder eine Steigerung zu sehen sein, da zum einen WORMLAND deutlich geringere Verluste ausweisen und zum anderen aber LUDWIG BECK die Rentabilität weiter verbessern dürfte. Hierfür sollte unter anderem auch eine deutliche Reduktion der negativen Ergebnisbeiträge des Kosmetik-Onlineshops verantwortlich sein.

Fazit – Übernahme ist mittelfristig wertschöpfend – Kursziel erhöht

Mit der Übernahme von WORMLAND hat die Ludwig Beck AG ihre strategische Ausrichtung auf hochwertige Mode weiter ausgebaut, nunmehr das Segment Männermode gestärkt und eine neue Zielgruppe erschlossen. Vor allem umsatzseitig macht das Unternehmen damit einen großen Schritt und hat die 200 Mio. €-Umsatzmarke für die nächsten Jahre ins Visier genommen. Angesichts der derzeitigen Verlustsituation von WORMLAND erfolgte die Akquisition ohne eine Kaufpreiszahlung. Eigenkapital und stillen Reserven sind demnach ohne Gegenleistung in das Eigentum der Ludwig Beck AG übergegangen. Zudem werden eventuelle Verluste der kommenden Jahre durch den Badwill und die damit verbundene Zuzahlung des Verkäufers in Höhe von 9,1 Mio. € abgedeckt. Sobald die Verlustsituation gedreht werden kann, könnte WORMLAND einen jährlichen EBIT-Beitrag von 2-3 Mio. € generieren. Wir haben darüber hinaus keinen Zweifel daran, dass dem Management der Turnaround von WORMLAND gelingt. Damit ist die Akquisition mittelfristig wertschöpfend, wenngleich zunächst eine leichte Ergebnisbelastung zu verkraften ist.

Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir unter Berücksichtigung der neuen Prognosen für die Jahre 2015 und 2016 sowie einer mittelfristigen EBIT-Marge von rund 8 % ein neues Kursziel in Höhe von 35,00 € ermittelt. Damit heben wir unser Kursziel von bisher 33,00 € nach oben an. Entsprechend dem aktuellen Kurs von ebenfalls 35,00 € behalten wir unser Rating HALTEN unverändert 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-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: (5a,7,11)

§ 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) a) 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.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) 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.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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, CFA, 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