

KTG Energie AG^{*5a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 18,50

Aktueller Kurs: 11,80
17.8.2015 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0HNG53
WKN: AOHNG5
Börsenkürzel: KB7

Aktienanzahl³: 7,15
Marketcap³: 84,37
Enterprise Value³: 267,94
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 42,70 %

Transparenzlevel:
Entry Standard

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.10.2015

Designated Sponsor:
Süddeutsche Aktienbank AG

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Unternehmensprofil

Branche: Energie

Fokus: Biogas

Mitarbeiter: 83

Gründung: 2006

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: Dr. Thomas Berger (CEO),
Christian Heck (COO)



Die 2006 gegründete KTG Energie AG ist ein in Deutschland tätiges und auf die Produktion von erneuerbaren Energien aus nachwachsenden Rohstoffen spezialisiertes Unternehmen mit Sitz in Hamburg. Das Geschäft umfasst die Planung, Errichtung und den Betrieb von Biogasanlagen sowie die Produktion und den Handel mit Gärsubstraten, die im Prozess der Biogasherstellung anfallen. Die KTG Energie AG ist ein Tochterunternehmen der KTG Agrar SE, welche zu einem der führenden Agrarbetriebe in Europa zählt. Die KTG Agrar SE beliefert die KTG Energie dabei mit nachwachsenden Rohstoffen als Input für die Biogasproduktion. Die Erlöse der KTG Energie AG werden primär durch den Verkauf von Strom, Wärme und Biomethan erwirtschaftet.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.10.2014	31.10.2015e	31.10.2016e
Umsatz	50,93	70,86	82,32	91,39
EBITDA	13,20	21,94	25,62	28,55
EBIT	7,97	11,96	14,11	15,94
Jahresüberschuss	1,33	1,86	3,82	5,01

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,22	0,29	0,53	0,70
Dividende je Aktie	0,40	0,45	0,50	0,55

Kennzahlen

EV/Umsatz	5,26	3,78	3,25	2,93
EV/EBITDA	20,29	12,21	10,46	9,39
EV/EBIT	33,61	22,40	18,98	16,81
KGV	63,58	45,43	22,11	16,84
KBV		3,24		

Finanztermine

31.08.-02.09.2015: DVFA Small Cap Conference
09.09.2015: Zürcher Kapitalmarktkonferenz
November 2015: Stuttgarter Small Cap Conf.
November 2015: Structured Finance, Karlsruhe
23.-25.11.2015: Deutsches Eigenkapitalforum
08.-09.12.2015: 20. MKK

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
05.05.2015: RS / 17,00 / KAUFEN
02.03.2015: RS / 17,00 / KAUFEN
02.02.2015: RG / 17,00 / KAUFEN
30.01.2015: RS / 17,00 / KAUFEN
26.01.2015: RS / 17,00 / KAUFEN

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

Fertigstellung: 17.08.2015

Erstveröffentlichung: 17.08.2015

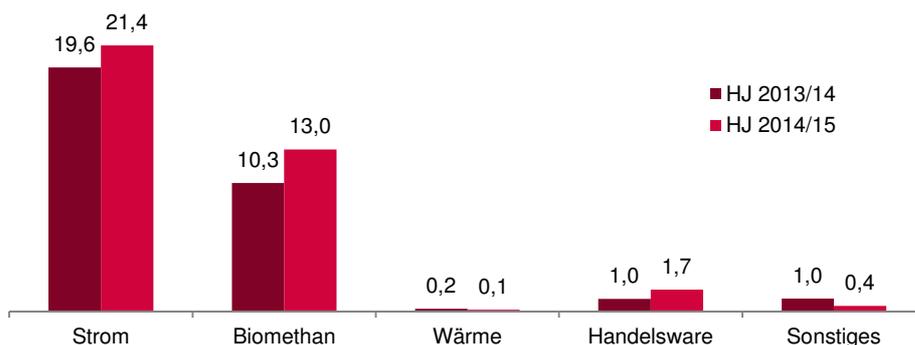
KTG beschleunigt Wachstum durch Zukauf von Anlagen – EBITDA-Marge zum Halbjahr erneut gestiegen – Kursziel von 17,00 € auf 18,50 € angehoben – Rating KAUFEN bestätigt

GuV (in Mio. €)	HJ 2013/14	Δ zum VJ	HJ 2014/15
Umsatzerlöse	32,12	+14,1 %	36,65
EBITDA (Marge)	9,91 (30,9 %)	+20,8 %	11,97 (32,7 %)
EBIT (Marge)	5,61 (17,5 %)	+14,3 %	6,41 (17,5 %)
Periodenergebnis	0,95	+38,9 %	1,32

Quelle: KTG Energie, GBC

Mit einem Umsatzzuwachs um 14,1 % auf 36,65 Mio. € im ersten Halbjahr 2014/15 (01.11.2014-30.04.2015) konnte die KTG Energie AG das Wachstumstempo der Vorperioden aufrechterhalten und abermals zweistellig zulegen. Dabei waren vor allem der Ausbau der Produktionskapazitäten für Biogas in den Vorperioden sowie der zunehmende Volllastbetrieb dieser Anlagen ausschlaggebend. Konkret wurden im 1. HJ 2014/15 zwei Blockheizkraftwerke und eine Biogasaufbereitungsanlage in Betrieb genommen. Dies wird im Umsatzsplit an den gestiegenen Umsatzerlösen aus Strom und Biomethan deutlich, die zusammen 93,8 % der Umsatzerlöse beisteuerten.

Umsatzentwicklung nach Bereichen (in Mio. €)



Quelle: KTG Energie, GBC

Parallel zu den steigenden Umsatzerlösen über die vergangenen Perioden hinweg, konnte das Unternehmen gleichzeitig die Fixkostenquoten im Bereich der Personalaufwendungen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen sehr stabil halten. Daraus resultierten Skaleneffekte und entsprechend eine steigende EBITDA-Marge. Seit dem Börsengang konnte zu jedem Halbjahresbericht eine steigende Marge verzeichnet werden, mit einem neuen Hochpunkt im laufenden Jahr mit 32,7 % (siehe Grafik Seite 3).

Die EBIT-Marge blieb im 1. HJ 2014/15 mit 17,5 % gegenüber dem Vorjahresniveau unverändert, was auf höhere Abschreibungen im Zuge der Inbetriebnahme der neuen Anlagen zurückzuführen ist.

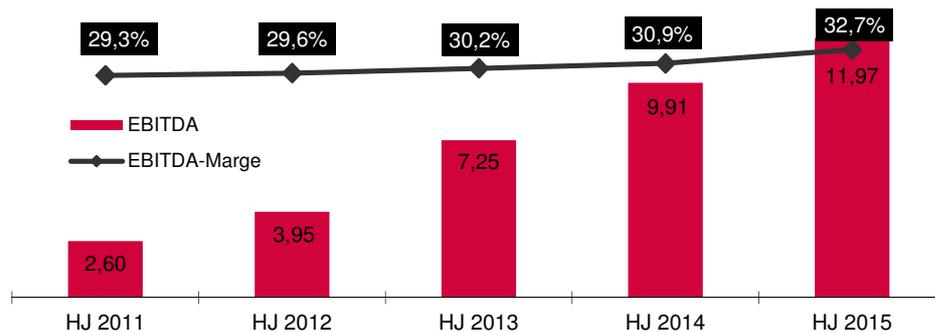
Hingegen war beim Zinsaufwand im 1. HJ 2014/15 eine deutliche Reduktion von 4,66 Mio. € auf 4,09 Mio. € zu verzeichnen. Hierbei machte sich eine erfolgreiche Umfinanzierung von Biogasanlagen bemerkbar. Zudem wurden die Finanzverbindlichkeiten im 1. HJ 2014/15 netto um rund 3 Mio. € gesenkt. Im Zuge dessen verbesserte sich das Periodenergebnis gegenüber dem EBIT überproportional um 38,9 % auf 1,32 Mio. €

Positiv hervorzuheben ist im 1. HJ 2014/15 auch der Cashflow. So lag der operative Cashflow mit 18,70 Mio. € klar im positiven Bereich und bereits zum Halbjahr doppelt so hoch wie im gesamten vergangenen GJ 2013/14. Abzüglich von Nettoinvestitionen in Sachanlagen in Höhe von 13,85 Mio. €, ergibt sich ein um Finanzmittelanlagen bereinig-

ter Free Cashflow in Höhe von 5,09 Mio. €. Seit dem Börsengang ist das 1. HJ 2014/15 damit das erste Halbjahr, in welchem ein positiver Free Cashflow erwirtschaftet wurde.

Insgesamt betrachtet, hat die KTG Energie AG erneut ein überzeugendes Halbjahresergebnis geliefert, mit steigenden Notierungen bei allen wichtigen Kenngrößen. Die Umsatzziel von über 80 Mio. € sowie ein EBITDA von über 25 Mio. € halten wir vor diesem Hintergrund für mehr als sehr gut erreichbar.

Entwicklung des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %) zum Halbjahr



Quelle: KTG Energie, GBC

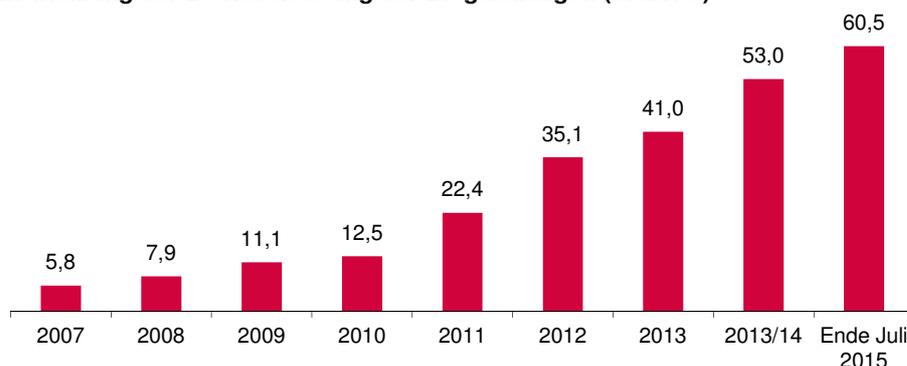
Prognosen für 2014/15 sowie 2015/16 angehoben – weitere Übernahmen könnten Umsatzerlöse auf über 100 Mio. € heben

GuV (in Mio. €)	GJ 13/14e	GJ 14/15e (alt)	GJ 14/15e (neu)	GJ 15/16e (alt)	GJ 15/16e (neu)
Umsatzerlöse	70,86	79,30	82,32	82,32	91,39
EBITDA (Marge)	21,94 (31,0 %)	24,08 (30,4 %)	25,62 (31,1 %)	25,10 (30,5 %)	28,55 (31,2 %)
EBIT (Marge)	11,96 (16,9 %)	13,45 (17,0 %)	14,11 (17,2 %)	14,03 (17,0 %)	15,94 (17,4 %)
Konzernjahresüberschuss	1,86	3,21	3,82	3,39	5,10

Quelle: Berechnungen GBC

Im Mai akquirierte die KTG Energie AG drei Biogasstandorte mit einer Produktionskapazität von insgesamt 7,5 MW aus dem Bestand einer insolventen Gesellschaft. Dadurch wurde die Leistung der Anlagen im Portfolio der KTG Energie AG von 53,0 MW Ende April 2015 auf nunmehr 60,5 MW ausgeweitet. Der Vorteil der Übernahme bereits bestehender Anlagen ist, dass diese bereits in Betrieb sind und zu großen Teilen sofort Umsatz- und Ergebnisbeiträge liefern. 60 % der zugekauften Kapazitäten steuern unmittelbar zum Umsatz bei. Die weiteren Kapazitäten sollten zudem bis Jahresende auf Vollast laufen. Insofern sollte die jüngste Akquisition bereits im laufenden GJ 2014/15 einen positiven Umsatz- und Ergebnisbeitrag liefern.

Entwicklung der Betriebsleistung der Biogasanlagen (in MWel)



Quelle: KTG Energie, GBC

Durch die Übernahme der 3 Anlagen sollte ein zusätzlicher Umsatz in Höhe von rund 12 Mio. € generiert werden können. Der EBITDA-Beitrag dieser Anlagen beläuft sich gem. Unternehmensaussagen auf 3-4 Mio. €. Auf Grund dessen, aber auch dem guten Verlauf des 1. HJ 2014/15 heben wir unsere Prognosen für das laufende und das kommende Geschäftsjahr an.

Demnach erwarten wir, dass bereits in 2014/15 ein Umsatzvolumen von 82,32 Mio. € erreicht wird, bevor im GJ 2015/16 dann die Schwelle von 90 Mio. € überschritten wird. Diese Werte berücksichtigen nur das organische Wachstum. Jedoch hat das Unternehmen bereits angekündigt, dass weitere Übernahmen von Anlagen folgen könnten. Diese Strategie halten wir für sehr wirksam, da die Anlagen zum einen vergleichsweise günstig erworben und zum anderen im Konzernverbund der KTG effizienter betrieben werden können. Dies liegt an der gesicherten Rohstoffversorgung durch die Muttergesellschaft KTG Agrar SE, womit eine hohe Auslastung der Anlagen gewährleistet werden kann. Bei der KTG Energie AG liegt die durchschnittliche Auslastung der Anlagen bei über 90 %. Dies garantiert die hohen Margen. Sollten weitere Übernahmen gelingen, könnte demnach das Ziel, die 100 Mio. €-Umsatzmarke zu durchbrechen, bereits im kommenden GJ 2015/16 erreicht werden.

Durch die Umsatzsteigerungen, bei gleichzeitig unterproportional steigenden Fixkosten, sollten auch in den kommenden Jahren weitere Ergebnis- und Margensteigerungen möglich sein. Wir heben unsere EBITDA-Erwartung für das laufende GJ 2014/15 von 24,08 Mio. € auf nunmehr 25,62 Mio. € an. Im folgenden GJ 2015/16 erwarten wir dann ein EBITDA von 28,55 Mio. €, bzw. eine EBITDA-Marge von 31,2 %. Durch die Umfinanzierung bestehender Anlagenfinanzierungen sind zudem Verbesserungen bei den Zinsaufwendungen zu erwarten, so dass das Nettoergebnis erwartungsgemäß überproportional zulegen sollte. Bereits zum Halbjahr 2014/15 fielen die Zinsaufwendungen niedriger als erwartet aus. Dieser Effekt wirkt sich auch sehr positiv auf die erwarteten Jahresergebnisse aus. Mit einem prognostizierten Jahresüberschuss von 3,82 Mio. € in laufenden GJ sowie 5,01 Mio. € im kommenden GJ sollten zudem jeweils weitere Steigerungen der Dividende möglich sein.

Fazit – Kursziel von 17,00 € auf 18,50 € angehoben - Rating KAUFEN

Die Halbjahreszahlen 2014/15 der KTG Energie AG konnten erneut überzeugen und wiesen eine weitere Umsatz- und Ergebnissteigerung auf. Zudem konnte auch die EBITDA-Marge weiter verbessert werden. Auf Grund der Zugehörigkeit der KTG Energie AG zum Konzernverbund der KTG Agrar SE ergeben sich strategische Vorteile, insbesondere bei der Versorgung der Biogasanlagen mit Inputstoffen. Dies ermöglicht eine überdurchschnittliche Auslastung der Anlagen und damit eine hohe Rentabilität dieser.

Im Zuge der guten Zahlen, aber auch einer getätigten Akquisition von drei weiteren Biogasanlagen haben wir unsere Prognosen für das laufende und kommende Geschäftsjahr nach oben hin adjustiert. In Folge dessen haben wir auch das Kursziel für die Aktien der KTG Energie AG von vormals 17,00 € auf nunmehr 18,50 € angehoben. Angesichts eines sich daraus ergebenden Kurspotenzials von über 50 % behalten wir das Rating KAUFEN 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,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 (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. Chef-Analyst

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:
compliance@gbc-ag.de