



GBC Portfolio Essentials

Top 5 Earnings-Growth Stocks

CENIT AG

-

Mensch und Maschine SE

-

Technotrans AG

-

MS Industrie AG

-

USU Software AG

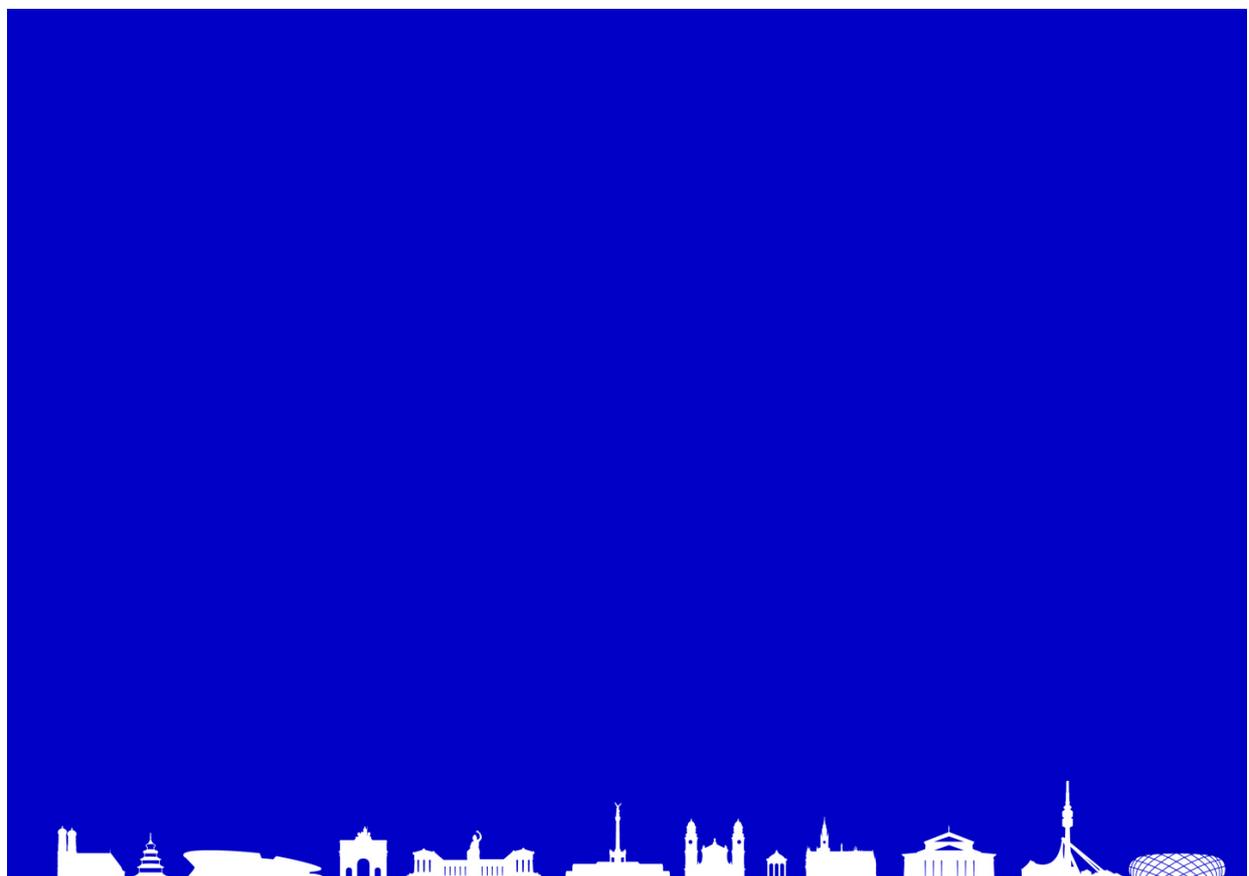
WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 15

Konferenzkalender 2015



Datum	9. September	23. November	8./9. Dezember
Konferenz	5. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	Ivory Club	20. MKK Münchner Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	16	3	48
Ort	Park Hyatt Zürich	Frankfurt	The Charles Hotel München



INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort.....	4
CENIT AG	6
Mensch & Maschine SE	8
Technotrans AG.....	10
MS Industrie AG.....	12
USU Software AG	14
Anhang	15

VORWORT

Liebe Investoren,

das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ist die wohl meist beachtete Kennzahl an der Börse. Die meisten Argumentationen über die Bewertung von Aktien werden über das KGV geführt. Hintergrund dessen ist natürlich auf der einen Seite, dass die Kennzahl sehr direkt aus dem Jahresüberschuss bzw. Ergebnis pro Aktie (Earnings per Share = EPS) abgeleitet werden kann. Auf der anderen Seite hat das EPS auch einen direkten Bezug hinsichtlich der Eigenkapitalrendite (Return on Equity = ROE), welche wiederum eine der relevantesten Kennzahlen für Aktionäre ist, da sie zum Ausdruck bringt, wie rentabel das Unternehmen mit dem Kapital der Aktionäre wirtschaftet. Der ROE ist damit einer der wesentlichen Werttreiber für Unternehmenswertsteigerungen und daher auch für steigende Aktienkurse.

Insofern hat das KGV seine Berechtigung, da es zumindest indirekt eine Implikation auf die Rentabilität eines Unternehmens zulässt. Je niedriger das KGV, desto höher sollte die Verzinsung des Eigenkapitals in der Regel ausfallen. Steigende EPS-Zahlen implizieren gleichzeitig eine wachsende Rentabilität und Verzinsung des Eigenkapitals. Dabei gilt jedoch zu beachten, dass das EPS und damit das KGV durch eine Vielzahl von Effekten beeinflusst sein kann, was die Aussagekraft erheblich mindern kann.

Zu denken ist hinsichtlich eines verfälschten EPS in erster Linie an bilanzierungstechnische Verzerrungen, etwa durch die Aktivierung von Eigenleistungen. Diese werden zwar über eine gewisse Laufzeit abgeschrieben, erhöhen jedoch das EPS in der Periode der Aktivierung zum Teil erheblich. Da die Cashwirksamkeit jedoch bei aktivierten Eigenleistungen nicht gegeben ist, verlieren das EPS, KGV und ROE dann an Aussagekraft.

Aus diesem Grund ist der Ergebnisqualität ebenfalls eine besondere Aufmerksamkeit beizumessen. Denn nur mit einer hohen Ergebnisqualität ist letztendlich das EPS und damit das KGV und der ROE als aussagekräftige Kenngrößen anzusehen.

In der vorliegenden Auswahl haben wir 5 Unternehmen ausgewählt, welche die oben genannten Kriterien erfüllen. Alle 5 Unternehmen zeichnen sich durch eine gute Historie hinsichtlich steigender EPS-Zahlen aus. Darüber hinaus wurde die gute Entwicklung des EPS überwiegend aus der operativen Entwicklung heraus getragen und nur in untergeordnetem Maße durch nicht-cashwirksame Ereignisse. Die sich damit ergebende hohe Ergebnisqualität unterstreicht die guten operativen Cashflows der Unternehmen, welche eine hohe Stetigkeit aufweisen.

Eine herausragende Entwicklung in der Vergangenheit ist vor dem Hintergrund einer qualitativen Betrachtung meist auch ein verlässlicher Indikator für die operative Entwicklung in der Zukunft. Wir sind überzeugt, dass die 5 Unternehmen der Selektion auch in den kommenden Jahren eine steigende operative Ertragskraft aufweisen werden. Dies wiederum sollte sich auch auf die Kursentwicklung entsprechend positiv niederschlagen.

Wir wünschen Ihnen viel Erfolg bei Ihren Investments,

Mit freundlichen Grüßen

Felix Gode
Stellv. Chefanalyst

Cenit AG^{*5a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 18,65 €

Aktueller Kurs: 17,19
04.09.2015 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005407100
WKN: 540710
Börsenkürzel: CSH
Aktienanzahl³: 8,368
Marketcap³: 143,80
Enterprise Value³: 110,55
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 75,44 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.2014

Designated Sponsor:
EQUINET AG

Analysten:

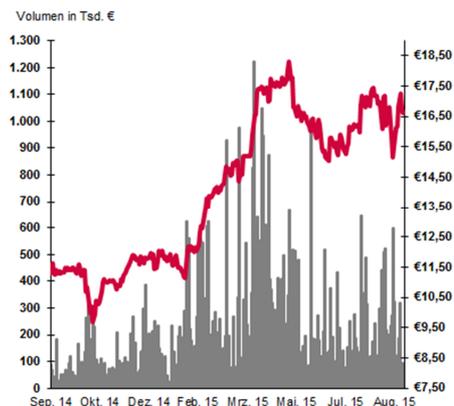
Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf Seite
16

Unternehmensprofil

Branche: Software
Fokus: Beratungs- und Softwarespezialist
Mitarbeiter: 659
Gründung: 1988
Firmensitz: Stuttgart
Vorstand: Kurt Bengel, Matthias Schmidt



Die CENIT AG ist seit 1988 am Markt aktiv und als Beratungs- und Softwarespezialist tätig. Dabei hat sich das Unternehmen auf die Optimierung von Geschäftsprozessen in den Bereichen Product Lifecycle Management (PLM), Enterprise Information Management (EIM) und Application Management Services (AMS) spezialisiert. Besonders im Bereich PLM konnte sich das Unternehmen in den vergangenen Jahren durch die Kooperationen mit Dassault Systèmes und SAP gut entwickeln und zu einem der führenden Beratungs- und Softwareunternehmen in diesem Bereich aufsteigen. Das Angebot reicht dabei von der Auswahl der geeigneten PLM-Software, über die Prozesskettenberatung und Einführungen von PLM-Lösungen beim Kunden, bis hin zu umfassenden Service-Leistungen. Aber auch im Bereich EIM ist CENIT durch Kooperationen, wie zum Beispiel mit IBM, gut positioniert. Neben den klassischen Lösungen zu Archivierung, Dokumentenmanagement und Collaboration umfasst das Portfolio im Bereich EIM auch Business-Intelligence-Lösungen. In beiden Bereichen bietet CENIT zudem über 20 eigene Softwarelösungen an. Der Bereich AMS rundet das Leistungsangebot ab.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatz	118,92	123,39	127,00	130,81
EBITDA	10,63	11,66	12,42	12,90
EBIT	8,33	9,33	10,10	10,60
Jahresüberschuss	5,88	6,36	6,80	7,14

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,70	0,76	0,81	0,85
Dividende je Aktie	0,35	0,90	0,95	1,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,97	0,90	0,87	0,85
EV/EBITDA	10,83	9,48	8,90	8,57
EV/EBIT	13,82	11,85	10,95	10,43
KGV	24,46	22,61	21,15	20,14
KBV		3,65		

Finanztermine

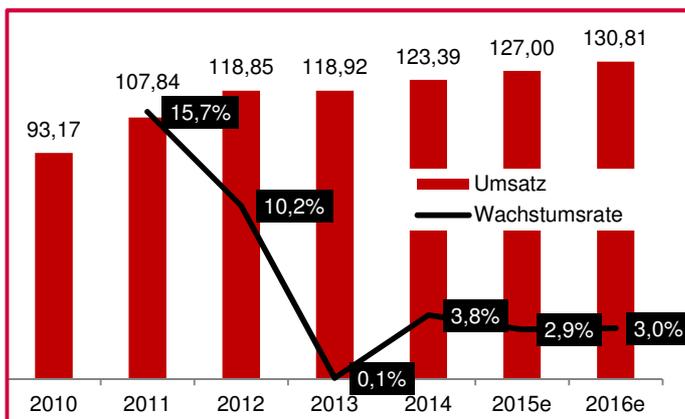
23.-25.11.2015: Deutsches EK-Forum
04.11.2015: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

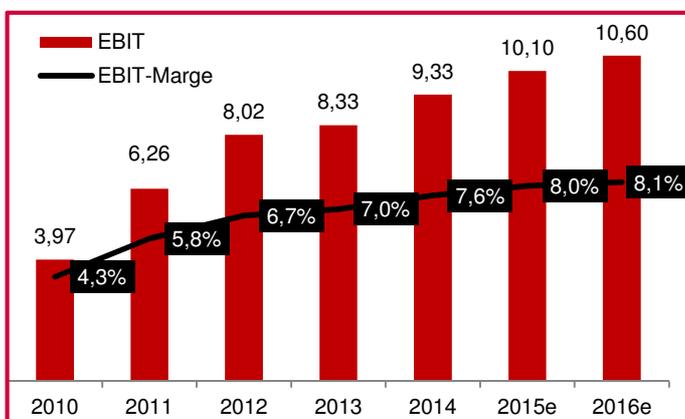
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
6.8.2015: RS / 18,65 / KAUFEN
6.5.2015: RS / 18,65 / HALTEN
7.4.2015: RS / 18,65 / KAUFEN
2.2.2015: RG / 14,00 / KAUFEN
8.12.2014: RG / 14,00 / KAUFEN

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

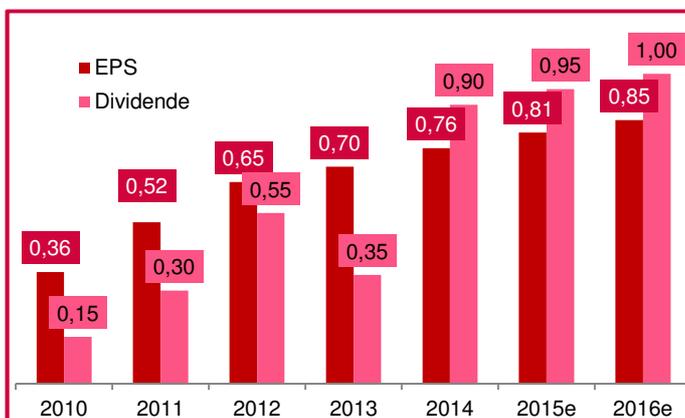
CENIT AG – CAGR EPS: 17,6 % SEIT 2010



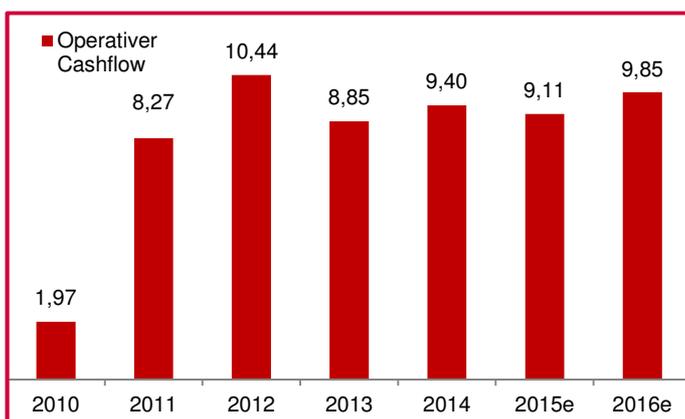
Die CENIT AG konnte über die vergangenen Jahre hinweg stetig steigende Umsatzerlöse generieren. Dabei ist zudem eine sinkende Volatilität der Quartalsumsätze zu beobachten gewesen. Dafür verantwortlich war vor allem das Value Added Reseller-Modell mit Dassault Systèmes. Einen wichtigen Beitrag zum Wachstum der kommenden Jahre soll aber auch das Eigensoftwaregeschäft beisteuern. Bis zum GJ 2018 plant die CENIT AG Umsatzerlöse in Höhe von 150 Mio. € zu erwirtschaften, bei einem Eigensoftwareanteil von mindestens 17 %. Im GJ 2014 lag dieser noch bei 10,3 %. Diese Entwicklung sollte entsprechende Implikationen auf die Ergebnisse haben.



Vor dem Hintergrund der guten Umsatzentwicklung und einer hohen Kostendisziplin hat die CENIT AG in den vergangenen fünf Jahren zudem eine kontinuierliche Steigerung des EBIT sowie der EBIT-Marge erreicht. Zuletzt lag die EBIT-Marge im GJ 2014 bei 7,6 %. Im laufenden GJ 2015 gehen wir zudem von einer weiteren Zunahme der EBIT-Marge auf 8,0 % aus. Der steigende Eigensoftwareanteil sollte perspektivisch zudem dafür Sorge tragen, dass sich die EBIT-Marge bis 2018 auf 10 % steigern lässt. Der absolute EBIT-Betrag sollte dann bei 15 Mio. € liegen. Damit ist auch in den kommenden Jahren ein weiteres hohes Ergebnissteigerungspotenzial vorhanden.



Die CENIT AG greift seit jeher nicht auf Bankenfinanzierung zurück. Vielmehr ist das Unternehmen mit einem hohen Cashbestand von 34 Mio. € ausgestattet. Vor diesem Hintergrund war es dem Unternehmen möglich, auch das Ergebnis pro Aktie sukzessive zu steigern. Zudem beteiligt die CENIT AG ihre Aktionäre traditionell durch attraktive Dividenden am Unternehmenserfolg. Für die Jahre 2014-2016 hat das Management zudem eine Sockeldividende von 0,50 € pro Aktie vorgeschlagen, womit in den kommenden beiden Jahre noch mit einer Ausschüttung oberhalb des EPS zu rechnen ist. Mit dieser Maßnahme wird dem hohen Cashbestand Rechnung getragen.



Traditionell erwirtschaftet die CENIT AG auch sehr hohe operative Cashflows, welche jeweils sehr nahe oder über den erwirtschafteten EBIT-Werten liegen. Dies impliziert die hohe Ergebnisqualität des Unternehmens. Auf der anderen Seite ist der Investitionsbedarf der CENIT AG niedrig, so dass die Free-Cashflows entsprechend hoch ausfallen. Ein wesentlicher Faktor für die hohen und stabilen Cashflows sind dabei die wiederkehrenden Serviceaufträge des Unternehmens sowie niedrige Working Capital-Schwankungen. Im Rahmen der steigenden Eigensoftwareumsätze über die kommenden Jahre gehen wir von einer weiteren Verbesserung der Cashflows aus.

Mensch & Maschine SE ^{*11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 9,00 €

aktueller Kurs: 6,82
04.09.2015 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006580806
WKN: 658080
Börsenkürzel: MUM

Aktienanzahl³: 16,461
Marketcap³: 112,23
EnterpriseValue³: 141,02
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 46,2 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
LBBW

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf Seite
16

Unternehmensprofil

Branche: Software

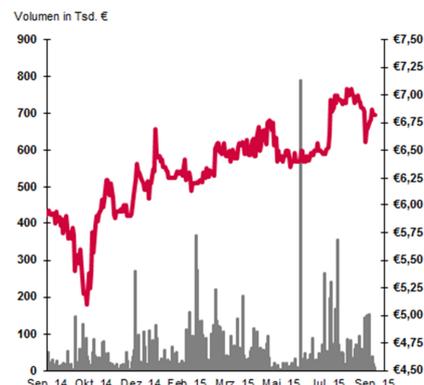
Fokus: CAD/CAM-Lösungen

Mitarbeiter: 724 Stand: 30.6.2015

Gründung: 1984

Firmensitz: Wessling

Vorstand: Adi Drotleff, Christoph Aschenbrenner,
Peter Schützenberger



Die Mensch und Maschine Software SE (kurz MuM) ist eigenen Angaben zufolge einer der führenden Anbieter von computergestützter Konstruktions-Software (Computer Aided Design / Manufacturing CAD/CAM) in Europa. Standorte in 10 europäischen Ländern unterstützen dabei die breite internationale Fokussierung der Gesellschaft. Zusätzlich bestehen Vertriebsniederlassungen in den USA, Japan und Südost-Asien, die ausschließlich MuM-eigene Technologie vermarkten. Das MuM-Angebotspektrum ist breit gefächert und umfasst CAD / CAM-Lösungen in verschiedenen Preis- / Leistungsklassen für die wichtigsten Branchen, wie Maschinenbau, Architektur und Geographie. Im Q4/2011 hat die MuM das komplette Distributionsgeschäft an die Tech Data-Gruppe veräußert. Gleichzeitig soll das Ausrollen des Systemhausgeschäftes auf das nicht-deutschsprachige Europa ausgebaut werden um damit eine höhere Wertschöpfung zu realisieren. Die neuen Unternehmenssegmente sind Software und Systemhaus.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatz	125,83	140,02	152,50	165,00
EBITDA	7,81	10,87	11,60	14,97
EBIT	3,81	6,76	7,46	12,72
Jahresüberschuss	2,62	3,72	3,87	7,06

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,17	0,24	0,24	0,44
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,20	0,25

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,12	1,01	0,92	0,85
EV/EBITDA	18,05	12,97	12,16	9,42
EV/EBIT	36,98	20,85	18,90	11,09
KGV	42,89	30,19	29,00	15,90
KBV		2,89		

Finanztermine

26.10.2015: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

21.4.2015: RS / 9,00 / KAUFEN

2.2.2015: RG / 8,00 / KAUFEN

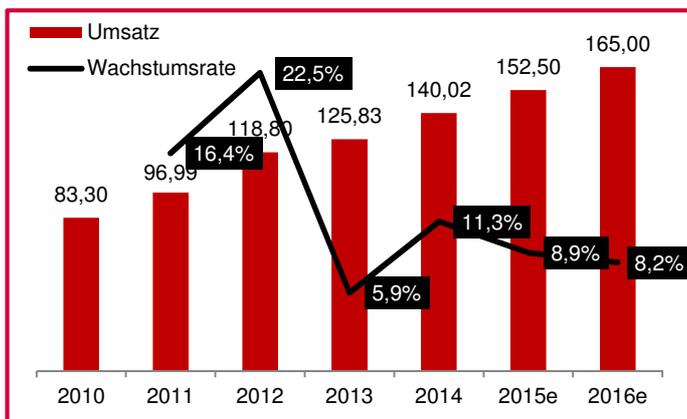
8.12.2014: RG / 8,00 / KAUFEN

9.10.2014: RS / 6,25 / HALTEN

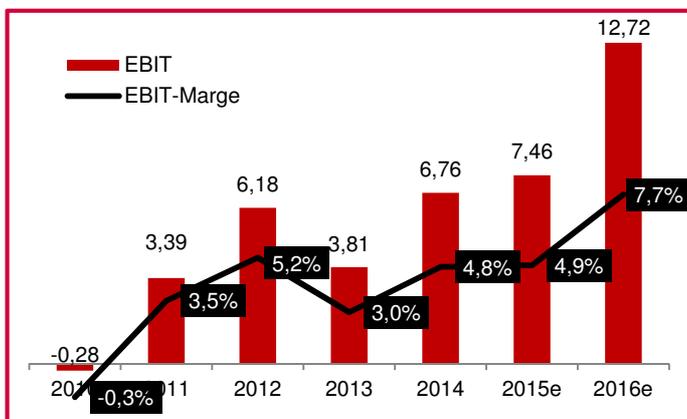
29.7.2014: RG / 7,80 / KAUFEN

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

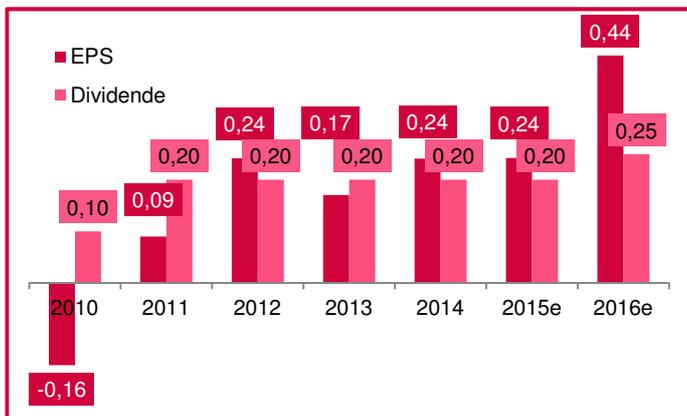
MENSCH & MASCHINE SE – CAGR EPS: 28,1 % SEIT 2010



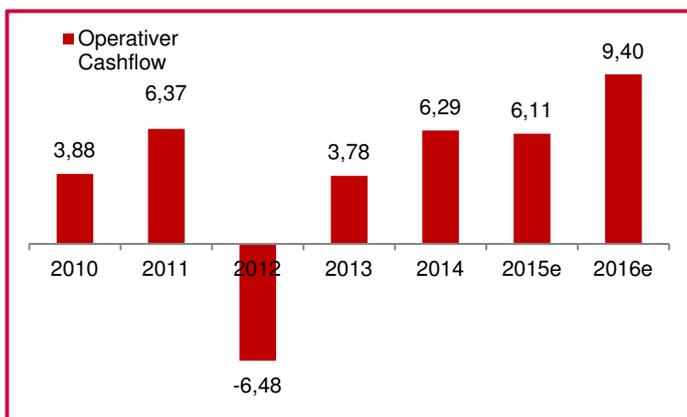
Ende 2011 verkaufte die Mensch und Maschine SE (MuM) das margenschwache Distributionsgeschäft und konzentrierte sich seither auf die rentableren Segmente *Systemhaus* und *Software*. Bereinigt um das Distributionsgeschäft konnte das Unternehmen im Betrachtungszeitraum seit 2010 sehr stetige Umsatzzuwächse aufweisen. Für die kommenden Jahre geht MuM davon aus, die Umsatzerlöse pro Jahr um rund 10 % organisch steigern zu können, so dass im Jahr 2018 die Schwelle von 200 Mio. € überschritten werden soll. Ausgehend vom Wert von 140 Mio. € in 2014 entspricht dies einem Zuwachs um 43 % innerhalb von 4 Jahren.



Beim operativen Ergebnis konnte die MuM über die vergangenen Jahre ebenfalls stetige Steigerungen herbeiführen. Dabei ist zu beachten, dass die Jahre 2012-2014 durch Erträge aus dem Verkauf des Distributionsgeschäfts positiv beeinflusst waren (9/4/3 Mio. €). Bereinigt, fiel der operative Zuwachs der letzten Jahre noch deutlicher aus. Für die kommenden Jahre gehen wir von weiteren Verbesserungen des EBIT aus. Vor allem in 2016 sollte ein wesentlicher Sprung zu beobachten sein, da dann PPA-Abschreibungen aus früheren Übernahmen auslaufen und das EBIT jährlich um rund 1,5 Mio. € entlasten.



Die entfallenden Amortisationen werden sich positiv auf das EPS auswirken, so dass wir für das GJ 2016 von einem EPS in Höhe von 0,44 € je Aktie ausgehen. Zusätzlich wirkt sich auch die steigende Rentabilität in beiden Segmenten ergebniserhöhend aus. Vor allem im Systemhausgeschäft ist entsprechendes Aufwärtspotenzial vorhanden. Hinsichtlich der Dividende ist dann für 2016, eventuell sogar schon für 2015, von einer Anhebung der Dividende auszugehen, nachdem diese in den Vorjahren jeweils bei 0,20 € je Aktie gelegen hatte. Ab dem Jahr 2017 rechnet der Vorstand der MuM dann mit einer durchschnittlichen jährlichen Steigerung des EPS um 0,13-0,20 € je Aktie.



Bei den operativen Cashflows konnte MuM in den vergangenen Jahren ebenfalls überzeugen. So lagen diese beinahe in jedem Jahr in etwa in Höhe der erzielten EBIT-Werte. Dies indiziert eine sehr hohe Ergebnisqualität und spricht auch für die konservative Bilanzierung des Unternehmens. Mit den erwartet steigenden Umsatz- und Ergebniswerten der kommenden Jahre, sehen wir jedoch noch weiteres Steigerungspotenzial. Auf der Finanzierungsseite ist das Unternehmen ohnehin gut aufgestellt, mit einer Nettoverschuldung von rund 28 Mio. €, wobei der überwiegende Teil der zinstragenden Verschuldung langfristiger Natur ist.

Technotrans AG^{*7,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 20,00 €

aktueller Kurs: 15,18
04.09.2015 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0XYGA7
WKN: A0XYGA
Börsenkürzel: TTR1

Aktienanzahl³: 6,518

Marketcap³: 98,94
EnterpriseValue³: 93,68
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 83,3 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
HSBC T. & B.

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf Seite
16

Unternehmensprofil

Branche: Industrie

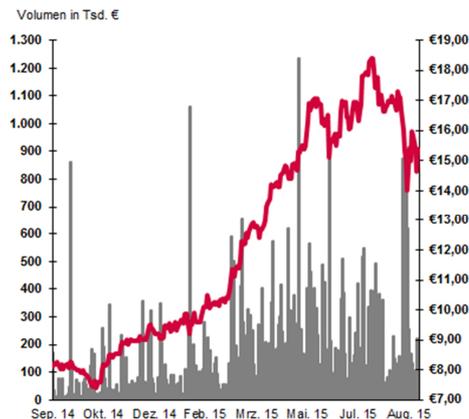
Fokus: Druckindustrie

Mitarbeiter: 795 Stand: 30.6.2015

Gründung: 1970

Firmensitz: Sassenberg

Vorstand: Henry Brickenkamp, Dirk Engel,
Dr. Christof Soest



Der technotrans-Konzern ist ein international agierendes Technologie- und Dienstleistungsunternehmen, das sich auf kundenspezifische Anwendungen im Bereich Flüssigkeiten-Technologie konzentriert. Der Konzern gliedert sein Geschäft in zwei Segmente: Technology und Services. Im Segment Technology werden knapp zwei Drittel des Gesamtumsatzes erzielt. Hier entwickelt und vertreibt technotrans Anlagen und Geräte auf der Basis seiner Kernkompetenzen Kühlen/Temperieren, Filtrieren/Separieren, Sprühen/Pumpen von Flüssigkeiten mit der jeweils dazugehörigen Steuerungs- und Prozesstechnik. Die Kunden stammen aus unterschiedlichen Branchen, beispielsweise der Druckindustrie, der Laserindustrie, dem Werkzeugmaschinenbau oder der Stanz- und Umformtechnik, aber auch zunehmend aus weiteren Märkten, wie z.B. der Energiespeichertechnik sowie der Scanner- und Medizintechnik. Das Segment Technology wird ergänzt vom Segment Services. Zahlreiche Dienstleistungen (weltweite Ersatzteilversorgung sowie Hotline) runden die Aktivitäten von technotrans ab. Dazu zählt die Betreuung der Kunden bei Installation, Wartung und Betrieb der Anlagen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatz	105,21	112,37	123,00	135,30
EBITDA	7,82	9,87	11,63	14,31
EBIT	4,63	6,83	8,73	11,56
Jahresüberschuss	3,02	4,38	5,53	7,42

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,47	0,67	0,85	1,14
Dividende je Aktie	0,20	0,33	0,40	0,50

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,89	0,83	0,76	0,69
EV/EBITDA	11,98	9,49	8,05	6,55
EV/EBIT	20,23	13,72	10,73	8,10
KGV	32,76	22,59	17,89	13,33
KBV		2,03		

Finanztermine

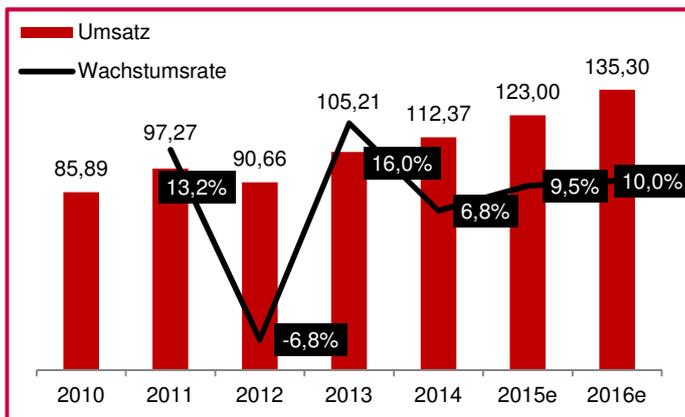
06.11.2015: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

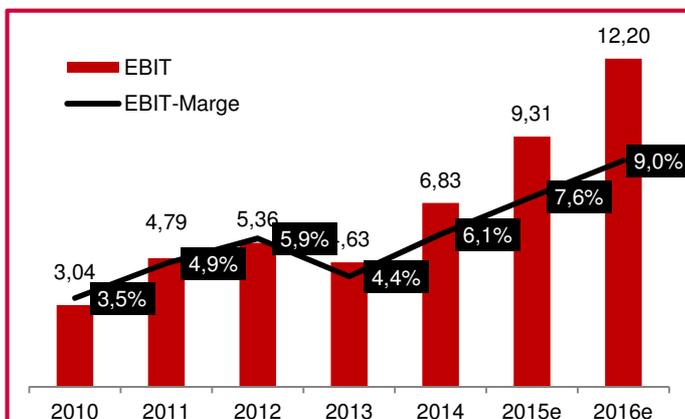
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

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

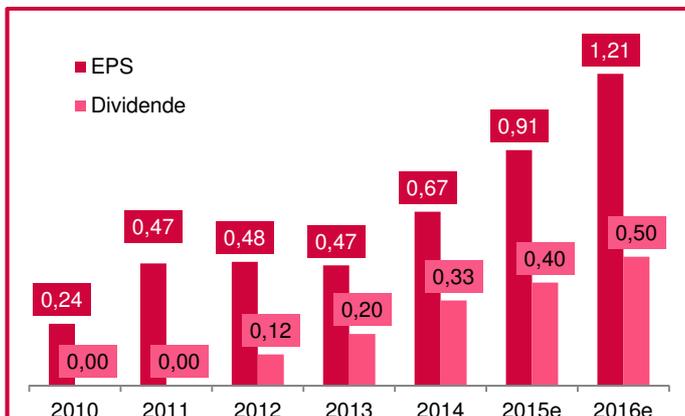
TECHNOTRANS AG – CAGR EPS: 30,7 % SEIT 2010



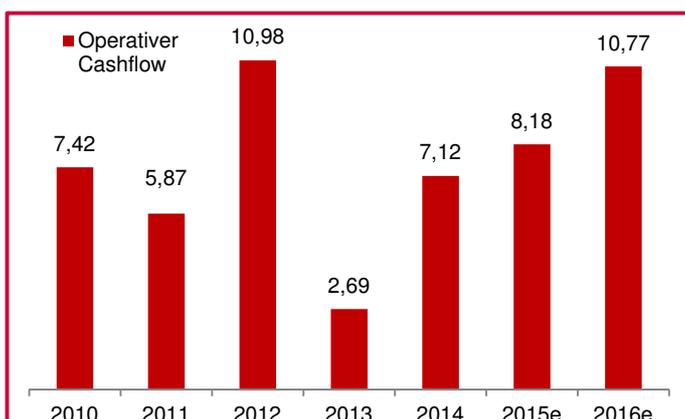
Die technotrans AG hatte mit dem Einbruch in der Druckindustrie einen herben Umsatzeinbruch erlitten und lag im GJ 2009 mit 82 Mio. € nahezu bei einem halbierten Erlösniveau. Seither konnte das Unternehmen die Umsatzerlöse wieder deutlich steigern und lag im GJ 2014 bei 112,37 Mio. €. Dabei hat das Unternehmen einen Wandel vollzogen und sich zunehmend auch auf andere Kundenbranchen außerhalb der Druckindustrie fokussiert. Im Rahmen dessen wurden zwei gezielte Übernahmen vollzogen und das Produktportfolio zudem durch Entwicklungsanstrengungen ausgebaut. Damit wurde eine gute Grundlage auch für die kommenden Jahre gelegt.



Mit dem Umsatzeinbruch 2009 sank auch das EBIT in den roten Bereich. Seither ist auch bei dieser Kennzahl ein stetiger Aufwärtstrend zu erkennen. Zuletzt lag das EBIT mit 6,83 auf einem wieder deutlich erhöhten Niveau, bei einer EBIT-Marge von 6,1 %. Dass das EBIT noch Spielraum nach oben hat, zeigt sich deutlich in der Segmentbetrachtung. Denn das EBIT in 2014 wurde nahezu ausschließlich im Segment *Services* erzielt. Das Segment *Technology* erreichte gerade einmal den Break-even. Da auch hier von weiteren Rentabilitätssteigerungen auszugehen ist, sollte die Marge in den kommenden Jahren nochmals zulegen können.



Die Verbesserungen im EBIT kommen bei der technotrans AG nahezu eins zu eins auch im Nachsteuerergebnis zum Tragen. Hintergrund dessen ist vor allem die bilanzielle Situation, die von einer Nettocashposition geprägt ist. Zuletzt lag diese zum HJ 2015 bei 5,2 Mio. €. Insofern ist das Zinsergebnis außerordentlich niedrig. An dieser Situation sollte sich auch vorbehaltlich eventueller Übernahmen nichts ändern. Auf Grund der guten EPS-Dynamik gab es in den vergangenen Jahren auch stetige Dividendensteigerungen. Auf der diesjährigen HV wurde zudem angedeutet, dass bereits für 2015 eine Dividende von 0,40 Euro je Aktie denkbar sei.



Bemerkenswert ist, dass die technotrans AG in den vergangenen 10 Jahren immer einen positiven operativen Cashflow erwirtschaftet hat. Selbst in den sehr schwierigen Jahren 2008 und 2009. Zudem lagen die Cashflows stets auf guten absoluten Niveaus. Nicht zuletzt ist der jährliche Investitionsbedarf außerordentlich niedrig, so dass das Unternehmen sehr hohe Free Cashflows generiert. Mit der erwarteten weiteren Ergebnisverbesserung sollten sich auch diesbezüglich nochmals höhere Werte ergeben können. Angesichts der guten Finanzierungsstruktur lässt das Spielraum für Dividenden, Übernahmen oder perspektivisch Sonderausschüttungen.

MS Industrie AG^{*5a,7,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 7,00 €

aktueller Kurs: 4,55
04.09.2015 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005855183
WKN: 585518
Börsenkürzel: MSAG

Aktienanzahl³: 30,000
Marketcap³: 136,50
EnterpriseValue³: 176,83
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 60,0 %

Transparenzlevel:
General Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
CBS

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf Seite
16

Unternehmensprofil

Branche: Industrie

Fokus: Motoren- und Antriebstechnik,
Schweißtechnik

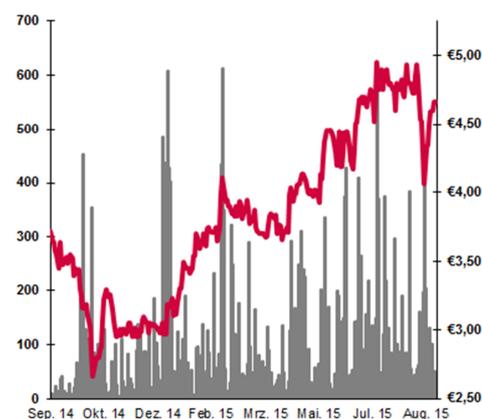
Mitarbeiter: 1044 Stand: 31.3.2015

Gründung: 1991

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Andreas Aufschnaiter, Armin Distel

Volumen in Tsd. €



Die MS Industrie AG mit Sitz in München ist die börsennotierte Muttergesellschaft einer fokussierten Industriegruppe der Antriebstechnik und des Spezialmaschinenbaus im deutschen Mittelstand. Im Rahmen ihrer Wachstumsstrategie konzentriert sich die MS Industrie AG auf Mehrheitsbeteiligungen an profitablen Unternehmen mit hohem Wertsteigerungspotenzial im deutschsprachigen Mittelstand in den Bereichen Motoren- und Schweißtechnik, flankiert durch ausgesuchte Engagements im industriellen Immobiliensektor. Ursprünglich in 1991 gegründet als „Gesellschaft für Consulting & Implementierung“ (GCI), vollzog die ehemalige GCI im Jahr 2001 als Beteiligungsgesellschaft den Gang an die Frankfurter Börse. Seit 2010 fokussierte sie sich als GCI Industrie AG und seit Juli 2012 als MS Industrie AG auf Produktionsunternehmen in den oben genannten Bereichen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatz	179,78	218,45	267,94	284,70
EBITDA	17,28	21,20	24,92	28,03
EBIT	6,73	9,91	13,76	17,53
Jahresüberschuss	1,98	4,13	7,30	10,24

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,07	0,14	0,24	0,34
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,04	0,81	0,66	0,62
EV/EBITDA	10,81	8,34	7,10	6,31
EV/EBIT	27,76	17,84	12,86	10,09
KGV	69,11	33,07	18,71	13,33
KBV		2,89		

Finanztermine

Nov. 2015: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

19.5.2015: RS / 7,00 / KAUFEN

2.2.2015: RG / 4,40 / KAUFEN

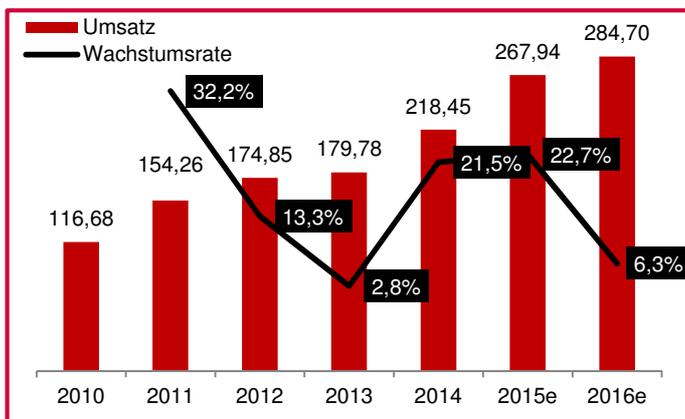
8.12.2014: RG / 4,40 / KAUFEN

15.9.2014: RS / 4,40 / KAUFEN

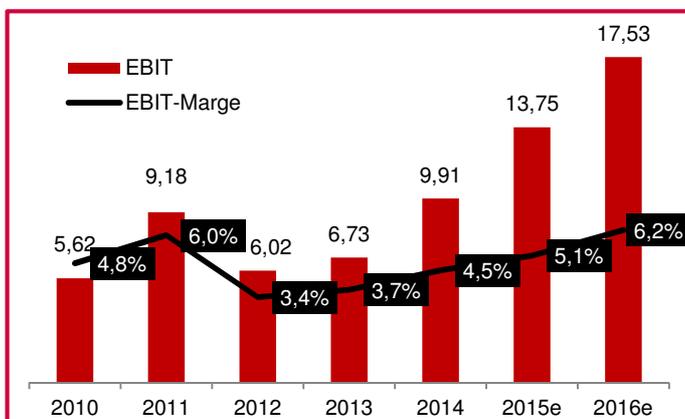
21.8.2014: RS / 4,30 / KAUFEN

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

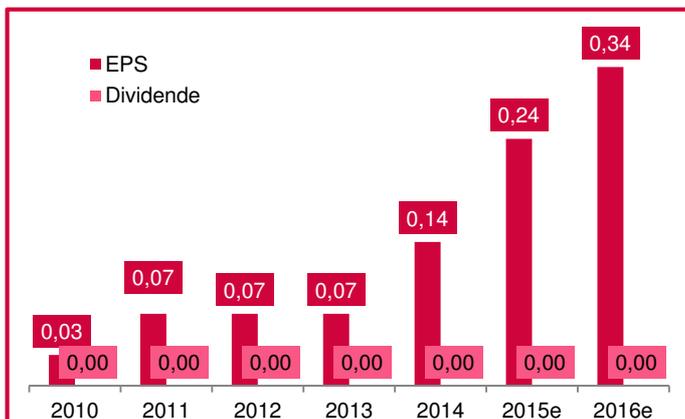
MS INDUSTRIE AG – CAGR EPS: 51,6 % SEIT 2010



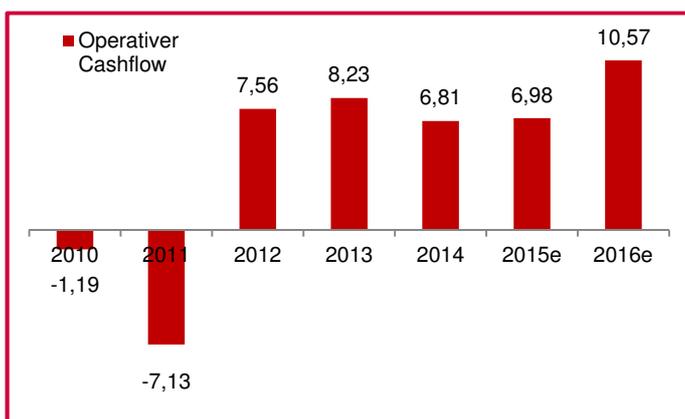
Die MS Industrie AG hat über die vergangenen Jahre hinweg eine sehr dynamische Entwicklung aufgezeigt, zuletzt mit einem Umsatzanstieg um 21,5 % im GJ 2014. Einer der wesentlichen Umsatztreiber ist dabei der Bereich *Powertrain*. Hier liefert das Unternehmen unter anderem exklusiv den Ventiltrieb für den Daimler-Weltmotor. Der Absatz wird sich hier in den kommenden Jahren weiter erhöhen, insbesondere in den USA auf Grund neuer Abgasrichtlinien. Aber auch das Segment *Ultrasonic* entwickelt sich gut, so dass wir auch in den kommenden Jahren von weiter dynamisch steigenden Umsatzerlösen ausgehen.



Auch auf der Ergebnisseite konnte die MS Industrie AG die gute Entwicklung nachvollziehen. Dabei ist zu beachten, dass es durch die Vereinfachung der Beteiligungsstruktur in den vergangenen Jahren immer wieder zu Einmal- und Sondereffekten kam, welche die Rentabilitätsentwicklung auf den ersten Blick verzerren. Im 1. HJ 2015 wies die MS Industrie ein EBIT in Höhe von 5,38 Mio. € aus, was einer EBIT-Marge von 4,2 % entspricht. Bereinigt um alle Einmal- und Sondereffekte, wäre das EBIT bei 6,87 Mio. € gelegen, bei einer EBIT-Marge von 5,6 %. Die hohe Kernrentabilität zeigt sich damit sehr gut und sollte in den kommenden Jahren noch deutlicher zum Ausdruck kommen.



Mit der Konzentration der Konzernbeteiligungen auf die Bereiche *Powertrain* und *Ultraschall* hat die MS Industrie AG in den vergangenen Jahren mehrere andere Beteiligungen veräußert. Darunter unter anderem die Beteiligung an der Immobiliengesellschaft Beno. Im Zuge dessen wurde die Nettoverschuldung immer weiter verbessert. Auf Grund dessen konnte die MS Industrie AG auch das Zinsergebnis optimieren, so dass die Ergebnissteigerungen auch im EPS immer besser sichtbar werden. Vor allem in den kommenden Jahren sollte dies ein wichtiger Faktor sein. Dividendenzahlungen erwarten wir ab dem GJ 2017.



Die operativen Cashflows betreffend, konnte die MS Industrie AG in den vergangenen drei Geschäftsjahren sehr konstante Größenordnungen erzielen. Gleichzeitig lagen jedoch auch die Investitionen auf einem hohen Niveau. Im GJ 2015 investiert das Unternehmen nochmals 12 Mio. €, vornehmlich in die Errichtung eines neuen Werkes, um die Produktion zu optimieren. In den kommenden Perioden sollte sich das Investitionsvolumen dann deutlich reduzieren, so dass dann auch positive Free Cashflows erzielbar sind. Entsprechend der erwarteten operativen Entwicklung gehen wir dabei auch von merklichen Steigerungen bei den operativen Cashflows aus.

USU Software AG^{*5a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 18,20 €

aktueller Kurs: 16,61
04.09.2015 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0BVU28
WKN: A0BVU2
Börsenkürzel: OSP2

Aktienanzahl³: 10,524
Marketcap³: 174,80
EnterpriseValue³: 155,33
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 36,8 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
VEM Aktienbank AG
LBBW

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf Seite
16

Unternehmensprofil

Branche: Software

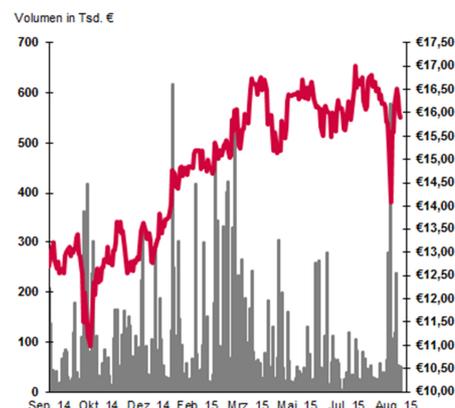
Fokus: Business Service Management/Knowledge
Business

Mitarbeiter: 468 Stand: 30.6.2015

Gründung: 1977

Firmensitz: Möglingen

Vorstand: Bernhard Oberschmidt, Bernhard Böhler,
Dr. Benjamin Strehl



Die USU Software AG und ihre Tochtergesellschaften entwickeln und vertreiben ganzheitliche Softwarelösungen für wissensbasiertes Servicemanagement. Das Leistungsspektrum umfasst dabei Lösungen im Bereich „Business Service Management“ für den effizienten und kostenoptimalen Einsatz der IT-Infrastruktur eines Unternehmens sowie im Bereich „Knowledge Solutions“ zur Optimierung wissensintensiver Geschäftsprozesse. Darüber hinaus bietet die Gruppe im Bereich „Business Solutions“ Beratungsleistungen im Rahmen von IT-Projekten sowie individuelle Anwendungsentwicklung an. USU-Kunden erzielen neben einer hohen Serviceverbesserung auch enorme Einsparpotenziale, so dass sich die Investitionen in die Softwarelösungen der USU-Gruppe in sehr kurzer Zeit amortisieren und insofern eine Win-Win-Situation zwischen USU und ihren Kunden entsteht. Entsprechend zählen inzwischen über 500 Unternehmen aus allen Bereichen der Wirtschaft, insbesondere aber aus den IT-intensiven Branchen wie Versicherungen und Banken, zum Kundenkreis der USU-Gruppe, wie beispielsweise Allianz, BASF, BOSCH, BMW, DEVK, EDEKA, Generali, Hannover Rück, HDI Gerling, Jacobs Engineering, LVM, Texas Instruments, VW, W&W oder ZDF.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatz	55,71	58,93	68,52	79,59
EBITDA	5,49	8,89	10,06	12,00
EBIT	3,41	6,67	7,77	9,85
Jahresüberschuss	3,68	5,55	6,96	8,83

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,35	0,53	0,66	0,84
Dividende je Aktie	0,25	0,30	0,35	0,45

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,85	2,64	2,27	1,95
EV/EBITDA	28,93	17,48	15,45	12,94
EV/EBIT	46,60	23,28	20,00	15,77
KGV	47,53	31,50	25,13	19,79
KBV		3,14		

Finanztermine

19.11.2015: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

25.8.2015: RS / 18,20 / KAUFEN

28.5.2015: RS / 18,20 / KAUFEN

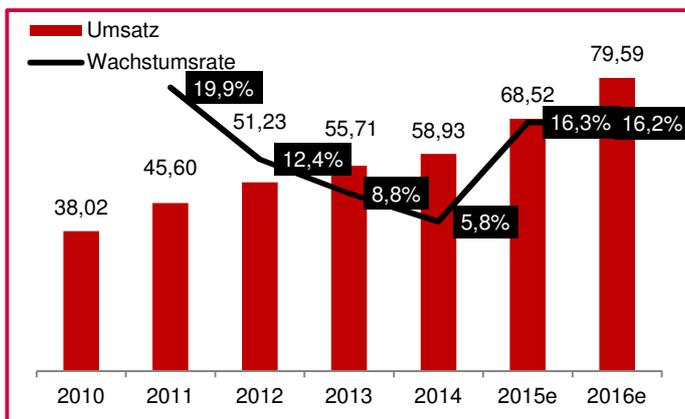
2.2.2015: RG / 13,45 / HALTEN

8.12.2014: RG / 13,45 / HALTEN

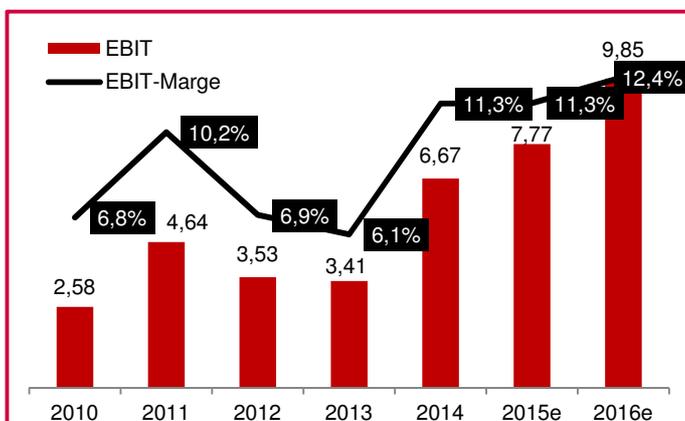
25.11.2014: RS / 13,45 / HALTEN

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

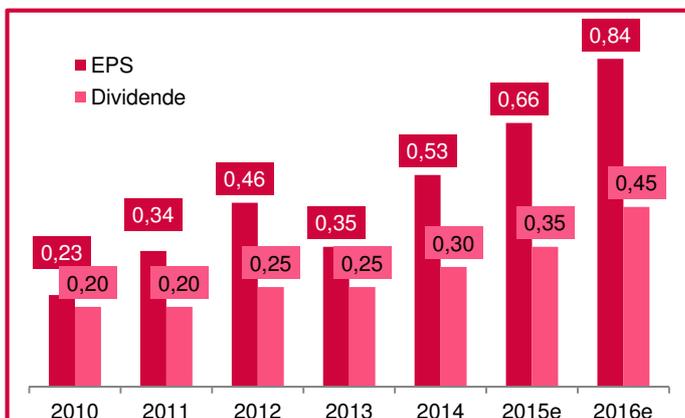
USU SOFTWARE AG – CAGR EPS: 23,5 % SEIT 2010



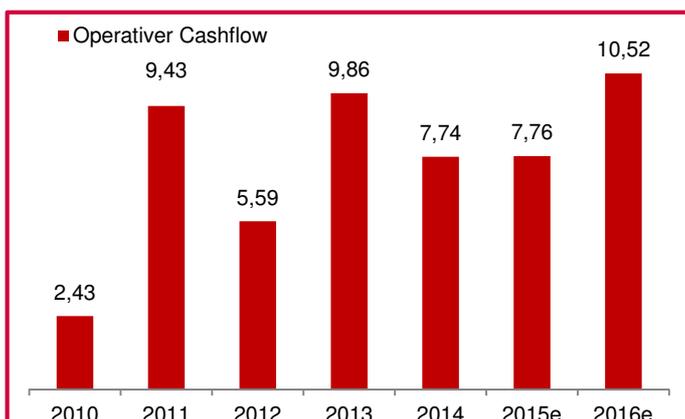
In den vergangenen fünf Geschäftsjahren konnte die USU Software AG jeweils einen neuen Umsatzrekord aufstellen. Das Wachstum entstammte dabei vor allem aus dem Produktgeschäft, welches in erster Linie vor einer hohen internationalen Nachfrage profitierte. Im Rahmen der Akquisitionstrategie war die Gesellschaft dabei in der Lage, sowohl das Produktportfolio sinnvoll zu ergänzen, als auch hohes anorganisches Wachstum zu erzielen. Mit der Übernahme der SecurIntegration GmbH im Juli 2015 soll diese Strategie fortgeführt und damit das dynamische Umsatzwachstum unterstützt werden.



Die USU Software AG verfügt über ein hoch skalierbares Geschäftsmodell, vor allem was das Lizenzgeschäft anbelangt. Vor diesem Hintergrund erreichte das Unternehmen insbesondere im GJ 2014 einen deutlichen EBIT-Sprung auf 6,67 Mio. €. Die EBIT-Marge lag bei 11,3 %. Vor allem im margenstarken Produktgeschäft hat sich die USU Software AG in den vergangenen Perioden immer besser positioniert, so dass wir weitere Margensteigerungen in den kommenden Jahren erwarten. Bis zum Jahr 2017 sollte das Ziel des Unternehmens, die Marke von 15 % zu erreichen, realistisch erreichbar sein.



Die USU Software AG ist unverschuldet und verfügte zum 30.06.2015 über einen Cashbestand in Höhe von 19,25 Mio. €. Das Zinsergebnis spielt damit bei der USU nur eine untergeordnete Rolle. Daher kommen die Skaleneffekte in vollem Umfang auch beim EPS zum Tragen. Seit 2010 hat sich das EPS mehr als verdoppelt. Ebenfalls einer stetigen Steigerung ist die Dividende unterlegen gewesen. Zuletzt lag diese bei 0,30 € pro Aktie. Angesichts erwartungsgemäß weiter steigender Ergebnisse ist auch für die kommenden Jahre mit einer Ausschüttungsanhebung zu rechnen. Mit 0,45 € pro Aktie liegt die erwartete Dividendenrendite für das Jahr 2016 derzeit bei 2,8 %.



Angesichts des hohen Wartungs- und Service-Umsatzanteils sowie des nur wenig Working Capital intensiven Geschäftsmodells erzielte die USU Software AG in den vergangenen Jahren gleichförmig hohe operative Cashflows. Gleichzeitig ist der Investitionsbedarf gering, so dass traditionell auch hohe Free Cashflows erwirtschaftet werden. Der Erwerb der SecurIntegration GmbH erfolgte zu einem Kaufpreis in Höhe von 1-3 Mio. € und wird die Cashflowsituation damit nicht maßgeblich beeinflussen. Vielmehr ist auch für die kommenden Jahre von einer Fortsetzung der Cashflowstärke auszugehen, was die steigende Dividendenenerwartung unterstützt.

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. Aktiensplitts, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

§ 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 möglichen 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
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

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