

## MagForce AG <sup>\*5a,5b,11</sup>

### Kaufen

**Kursziel: 14,30**

aktueller Kurs: 5,12  
01.12.2015 / ETR / 14:30 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0HGQF5  
WKN: A0HGQF  
Börsenkürzel: MF6  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 25,62  
Marketcap<sup>3</sup>: 131,19  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 111,61  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

### Transparenzlevel:

Entry Standard  
Marktsegment:  
Freiverkehr  
Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Hauck & Aufhäuser

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA  
gode@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 8

Fertigstellung/Veröffentlichung:  
03.12.2015

### Unternehmensprofil

Branche: Medizintechnologie

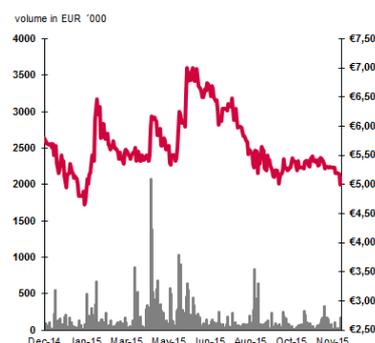
Fokus: Krebstherapie

Mitarbeiter: 22 Stand: 30.06.2015

Gründung: 1997

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Dr. Ben J. Lipps, Prof. Dr. Hoda Tawfik,  
Christian von Volkmann



Die MagForce AG mit Sitz in Berlin ist nach eigenen Angaben ein führendes Unternehmen auf dem Gebiet der Nanomedizin mit Fokus auf der Krebstherapie. Die von ihr entwickelte NanoTherm® Therapie wäre für die lokale Behandlung von nahezu allen soliden Tumoren geeignet. Die Behandlung erfolgt durch Wärme, die mittels Aktivierung von injizierten superparamagnetischen Nanopartikeln erzeugt wird. Die Bestandteile dieser Therapie, die Medizinprodukte NanoTherm®, NanoPlan®, Thermometrie-Katheter TK01, NanoActivator® mit der Thermometrie Einheit, haben die EU-weite Zertifizierung für die Behandlung von Gehirntumoren. Ziel der neuartigen Krebstherapie ist es, sich neben den konventionellen Therapieverfahren, wie beispielsweise Chirurgie, Strahlen- und Chemotherapie, als weitere Säule in der Krebstherapie zu etablieren. Laut verfügbaren Daten zeigt die NanoTherm Therapie vielversprechende Effektivität und ist darüber hinaus gut verträglich.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Umsatz	7,66	1,88	4,11	19,23	53,27
EBITDA	-1,06	-2,05	-9,14	3,84	24,47
EBIT	-1,28	-2,17	-9,28	3,68	24,30
JÜ vor Minderheiten	-1,01	-2,17	-9,28	3,68	24,30

### Kennzahlen in EUR

EPS vor Minderheiten	-0,04	-0,08	-0,36	0,14	0,95
----------------------	-------	-------	-------	------	------

### Kennzahlen

EV/Umsatz	14,56	59,37	27,14	5,80	2,10
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	29,06	4,56
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	30,33	4,59
KGV (vor Minderheiten)	neg.	neg.	neg.	35,65	5,40

### Finanztermine

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

24.9.2015: RS / 14,30 / KAUFEN

3.6.2015: RS / 13,20 / KAUFEN

19.5.2015: RS / 13,20 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## Executive Summary

- **Kommerzielle Behandlung ist im ersten Halbjahr 2015 angelaufen**

Zum Ende des ersten Halbjahres 2015 waren NanoActivator<sup>®</sup>-Geräte an insgesamt sieben Behandlungszentren in Deutschland installiert. Während diese vornehmlich in der derzeit laufenden Post-Marketing-Studie für den Indikationsbereich Glioblastom in Europa einbezogen sind, können parallel auch die ersten kommerziellen Behandlungen durchgeführt werden. Seit 2010 verfügt die MagForce-Technologie über eine entsprechende CE-Zertifizierung in Europa. Dabei wurden die ersten Patienten an den Universitätskliniken in Münster, Kiel und Köln bereits kommerziell behandelt.

- **Umsatz- und Ergebnisentwicklung durch Sondererträge geprägt**

In der aktuellen Phase, mit einer noch geringen Anzahl an kommerziell behandelten Patienten, liegen die erzielten Umsätze noch auf niedrigem Niveau. Der überwiegende Teil der Gesamtleistung des ersten Halbjahres 2015 in Höhe von 3,69 Mio. € (VJ: 7,08 Mio. €) stammt, wie auch schon im Vorjahr, aus der Übertragung von Vermarktungs- und Entwicklungsrechten an die Tochtergesellschaft MagForce USA Inc. Zwar fiel das EBIT mit 0,36 Mio. € (VJ: 3,71 Mio. €) zum zweiten Mal in Folge positiv aus, dies ist jedoch vornehmlich auf die einmaligen Ertragseffekte zurückzuführen. Bereinigt um diese, hätte die MagForce AG mit -2,64 Mio. € (VJ: -3,19 Mio. €) erwartungsgemäß noch ein negatives EBIT erzielt.

- **Solide Vermögenssituation mit EK-Quote in Höhe von 92,8 %**

Aufgrund des aus der bereinigten Ergebnisentwicklung resultierenden Zahlungsmittelabflusses, haben sich die frei verfügbaren Finanzmittel auf 5,45 Mio. € (31.12.14: 9,15 Mio. €) reduziert. Im Zuge der erwarteten Forcierung bei den Vermarktungsumsätzen sollte sich der Liquiditätsverbrauch in den Folgeperioden jedoch reduzieren. Zudem verfügt die MagForce AG mit einem Eigenkapital in Höhe von 24,99 Mio. € (31.12.14: 24,43 Mio. €) und einer EK-Quote in Höhe von 92,8 % (31.12.14: 85,1 %) über sehr solide Bilanzrelationen, bei einem sehr geringen Fremdkapitalanteil.

- **Meilenstein bei der Zulassung zur Prostatabehandlung in den USA erreicht**

Im Mai 2015 hat die MagForce AG an die amerikanische Regulierungsbehörde FDA einen Antrag zur Durchführung einer klinischen Studie zur Behandlung von Patienten mit Prostatakarzinom eingereicht. Diese Einreichung stellt einen wichtigen Meilenstein im amerikanischen Zulassungsprozess dar. Wir rechnen mit dem Studienbeginn um das Jahresende 2015 und mit einer Marktzulassung bis Mitte 2017. Diesbezüglich wurde der erste NanoActivator<sup>®</sup> für die Behandlung von Prostatakrebs in den USA (Seattle) bereits erfolgreich installiert.

- **Kursziel von 14,30 € bestätigt, Rating KAUFEN**

Wir bestätigen unser im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells ermitteltes bisheriges Kursziel von 14,30 € je Aktie und ausgehend vom aktuellen Kursniveau unsere Empfehlung KAUFEN.

## Geschäftsentwicklung zum 30.06.2015

in Mio. €	1.HJ 2012	1.HJ 2013	1.HJ 2014	1.HJ 2015
Gesamtleistung	0,10	0,04	7,08	3,69
EBITDA	-3,02	-1,93	3,78	0,55
EBIT	-3,15	-2,00	3,71	0,36
Periodenergebnis	-3,57	-2,28	3,84	0,53

Quelle: MagForce AG; GBC AG

Im ersten Halbjahr 2015 lag der Fokus der MagForce AG erwartungsgemäß auf den vorbereitenden Maßnahmen zur Kommerzialisierung der NanoTherm®-Technologie. Allen voran zu nennen ist dabei die weitere Installation von NanoActivator®-Geräten, welche nunmehr in sieben verschiedenen Zentren in Deutschland (Berlin, Frankfurt am Main, Kiel, Köln, Münster) verfügbar sind.

Da für die MagForce-Therapie bereits seit 2010 eine CE-Zertifizierung in Europa (27 EU-Staaten) vorliegt, ist eine kommerzielle Behandlung von Glioblastom-Patienten möglich. Diesbezüglich wurden in den ersten sechs Monaten 2015 bereits die ersten Patienten an den Universitätskliniken in Münster, Kiel und Köln kommerziell behandelt, was wir als einen wichtigen Meilenstein für den Roll-Out der NanoTherm®-Technologie erachten. Um jedoch den Bekanntheitsgrad dieser Technologie zu erhöhen sowie deren Etablierung zu beschleunigen, führt die Gesellschaft derzeit, parallel zur kommerziellen Behandlung von Patienten, eine so genannte Post-Marketing-Studie in Deutschland durch. Unter Einbezug wichtiger Meinungsbildner werden im Rahmen dieser bestätigenden und im Studienumfang erweiterten Studie, die Anwender an die Technologie herangeführt.

Parallel hierzu strebt die MagForce AG die Zulassung für den wesentlich umfangreicheren Indikationsbereich „Prostatakrebs“ in den USA an. In der abgelaufenen Berichtsperiode wurde im Rahmen dieser Strategie der Antrag zur Durchführung einer einarmigen klinischen Studie bei der FDA eingereicht. Diese Einreichung stellt einen wichtigen Meilenstein im amerikanischen Zulassungsprozess dar. Wir rechnen mit dem Studienbeginn um das Jahresende 2015/Jahresanfang 2016 und mit Marktzulassung bis Mitte 2017.

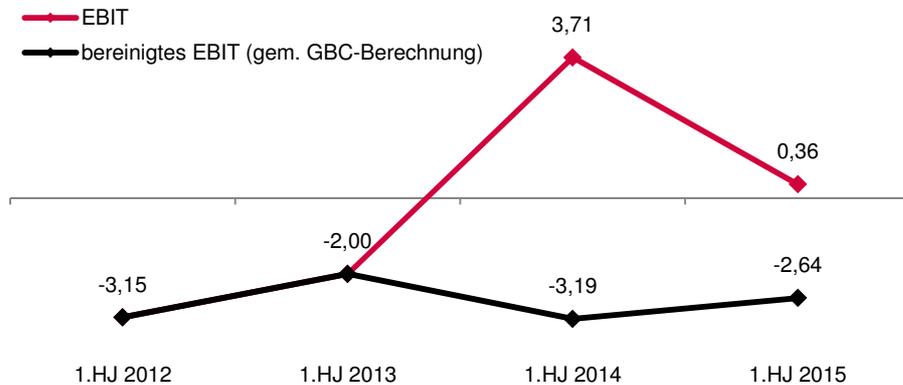
In der aktuellen Kommerzialisierungsphase, mit einer noch geringen Anzahl an kommerziell behandelten Patienten, ist die Umsatz- und Ergebnisentwicklung naturgemäß noch von niedrigen Umsätzen geprägt. So auch in den ersten sechs Monaten 2015, in denen die MagForce AG eine Gesamtleistung in Höhe von 3,69 Mio. € (1.HJ/14: 7,08 Mio. €) ausweist. Vornehmlich handelt es sich dabei um einmalige Erträge im Zusammenhang mit der Erweiterung der Vertriebs- und Entwicklungsrechte der NanoTherm-Therapie auf Mexiko und Kanada. Dadurch ist der Wertansatz der Tochtergesellschaft MagForce USA Inc. um insgesamt 3,00 Mio. € angestiegen, was Erträge in gleicher Höhe ausgelöst hat. Flankierend hierzu wurden zwei NanoActivator®-Geräte an die MagForce USA Inc. veräußert sowie erstmalig Einnahmen für die kommerzielle Behandlung von Glioblastom-Patienten in Deutschland erzielt. Die vergleichsweise hohe Gesamtleistung des Vorjahreszeitraums resultiert ebenfalls aus der Übertragung von Vertriebs- und Entwicklungsrechten für die Region Nordamerika.

Der Gesamtleistung in Höhe von 3,69 Mio. € (1.HJ/14: 7,08 Mio. €) stehen operative Kosten von insgesamt 3,33 Mio. € (1.HJ/14: 3,37 Mio. €) entgegen. Diese umfassen in erster Linie Personalaufwendungen in Höhe von 1,47 Mio. € (VJ: 1,31 Mio. €) sowie sonstige betriebliche Aufwendungen (IR, Werbung, Marketing, Rechtskosten, Patentkosten etc.) in Höhe von 1,38 Mio. € (VJ: 1,96 Mio. €).

Dementsprechend fiel das EBIT mit 0,36 Mio. € (1.HJ/14: 3,71 Mio. €) zum zweiten Mal in Folge positiv aus. Wie erwähnt, ist dies jedoch vornehmlich auf einmalige Effekte im

Zusammenhang mit der Übertragung von Vertriebs- und Entwicklungsrechten auf die Tochtergesellschaft MagForce USA Inc. zurückzuführen. Bereinigt um diese Sondererträge hätte die MagForce AG mit -2,64 Mio. € (1.HJ/14: -3,19 Mio. €) erwartungsgemäß ein negatives EBIT erzielt.

#### EBIT-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: MagForce AG; GBC AG

Positiv zu erwähnen ist die bereits im Geschäftsjahr 2013 umgesetzte nachhaltige Verbesserung des Finanzergebnisses. Insgesamt lag das Finanzergebnis der MagForce AG im ersten Halbjahr 2015 bei 0,16 Mio. € (1.HJ/14: 0,13 Mio. €) und damit ergeben sich aus dem Finanzbereich keinerlei Belastungen.

#### Vermögenssituation zum 30.06.2014

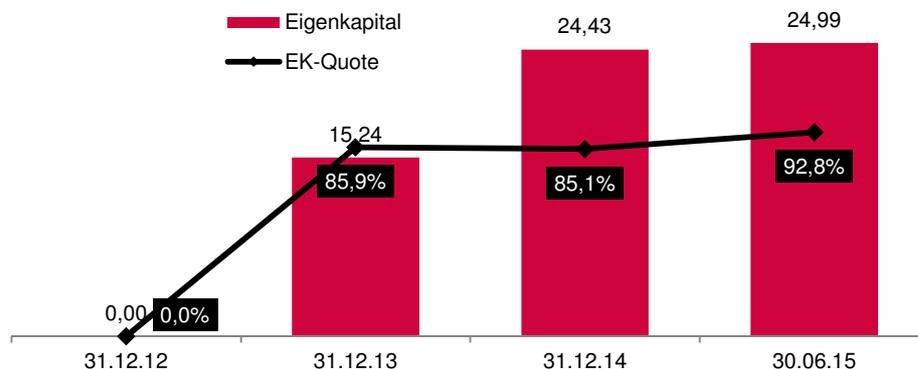
in Mio. €	30.06.2014	31.12.2014	30.06.2015
Eigenkapital	19,08	24,43	24,99
<i>davon Bilanzverlust</i>	-35,33	-40,18	-39,65
EK-Quote	70,8%	85,1%	92,8%
Liquide Mittel	5,09	9,15	5,45
Cashflow (Operativ)	-3,53	-8,71	-3,83
Cashflow (Investition)	-0,68	-1,61	0,13
Cashflow (Finanzierung)	0,00	10,20	0,00

Quelle: MagForce AG; GBC AG

Da die MagForce AG vor dem Hintergrund der aktuell noch niedrigen Kommerzialisierungserlöse einen operativen Zahlungsmittelabfluss verzeichnet, kommt der bilanziellen Finanzlage eine hohe Bedeutung zu. Ausgehend vom Gesamtcashflow in Höhe von -3,70 Mio. € (1.HJ/14: -3,53 Mio. €) haben sich die frei verfügbaren Finanzmittel auf 5,45 Mio. € (31.12.14: 9,15 Mio. €) reduziert. Bei einem konstanten Liquiditätsverbrauch läge die hochgerechnete Cash-Burn-Rate bei 0,7 Jahren. Allerdings dürfte der Liquiditätsverbrauch aufgrund der erwarteten Zunahme bei den Kommerzialisierungsumsätzen sukzessive geringer werden, so dass die Liquiditätsreichweite höher liegen dürfte.

Zudem verfügt die Gesellschaft über sehr solide Bilanzrelationen, mit einem sehr geringen Fremdkapitalanteil. Bei einem Eigenkapital in Höhe von 24,99 Mio. € (31.12.14: 24,43 Mio. €) verfügt die MagForce AG über eine überdurchschnittlich hohe EK-Quote in Höhe von 92,8 % (31.12.14: 85,1 %). Über die letzten Perioden hinweg wurde diese im Rahmen von Kapitalmaßnahmen, einem Debt-to-Equity-Swap sowie aufgrund der zuletzt positiven Nachsteuerergebnisse sukzessive ausgebaut:

### Eigenkapital (in Mio. €) und EK-Quote (in %)



Quelle: MagForce AG; GBC AG

### Prognosen und Modellannahmen

in Mio. €	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Umsatzerlöse	1,88	4,11	19,23	53,27	84,42	117,07	140,74
EBITDA	-2,05	-9,14	3,84	24,47	40,71	57,04	68,54
EBIT	-2,17	-9,28	3,68	24,30	40,54	56,87	68,37
Jahresüberschuss vor Minderheiten	-2,17	-9,28	3,68	24,30	28,38	39,81	47,86

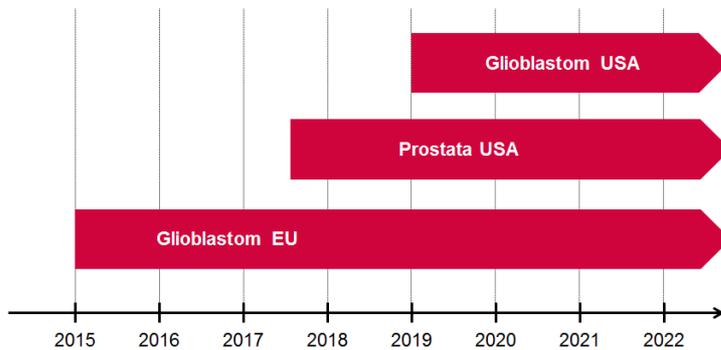
Quelle: GBC AG

Die zuletzt erreichten Meilensteine zur Vermarktung der NanoTherm-Therapie bilden die Grundlage für unsere gegenüber der letzten Researchstudie (siehe Researchstudie vom 24.09.15) nur leicht angepassten Umsatz- und Ergebnisprognosen.

Die bereits erzielten ersten Erlöse im Rahmen der Kommerzialisierung bei der Behandlung von Glioblastom in Europa sollten dabei sukzessive gesteigert werden. Die Grundlage dafür ist einerseits die erwartete steigende Bekanntheit dieser Behandlungsmethode. Hierfür ausschlaggebend dürfte einerseits die derzeit laufende Post-Marketing-Studie sein, im Rahmen derer die wichtigsten Anwender und Schlüsselpersonen mit der neuen Technologie vertraut gemacht werden. Darüber hinaus wird durch den Anstieg der Installationszahlen die infrastrukturelle Basis für eine Zunahme bei den Behandlungszahlen gelegt. Neben den bereits sieben installierten NanoActivator®-Geräten soll im vierten Quartal 2015 ein weiteres Behandlungszentrum in Göttingen erschlossen werden.

Neben der Durchführung der Post-Marketing-Studie sowie der erstmaligen kommerziellen Behandlung von Glioblastom-Patienten in Europa, wurde der Antrag zur Durchführung einer klinischen Studie zur Behandlung von Patienten mit Prostatakarzinom an die amerikanische Regulierungsbehörde FDA eingereicht. Im Rahmen der geplanten einarmigen klinischen Studie soll bei bis zu 120 Patienten der Nachweis einer vollständigen Zerstörung der karzinogenen Läsionen (krebsbedingte Gewebestörungen) in der Prostata erbracht werden. Mit der erfolgten Einreichung des Antrages auf Genehmigung der klinischen Studie bei der FDA ist die MagForce AG plangemäß in den Zulassungsprozess eingetreten. Gemäß Angaben der FDA dauern der Sichtsprozess der Antragsunterlagen sowie die Studienzulassung für ein Medizinprodukt maximal bis zu 180 Tage. Wir gehen davon aus, dass der Studienbeginn für die Zulassung der NanoTherm®-Therapie direkt im Anschluss an die erwartete Genehmigung durch die FDA, also kurz vor Jahresende 2015, erfolgen dürfte. Diesbezüglich wurde der erste NanoActivator® für die Behandlung von Prostatakrebs in den USA (Seattle) bereits erfolgreich installiert. Die Marktzulassung könnte nach Durchführung der klinischen Studie sowie nach der Aus-

wertung der Ergebnisse bis Mitte 2017 erfolgen. Insgesamt unterstellen wir folgenden Zulassungszeitplan für die NanoTherm®-Therapie:

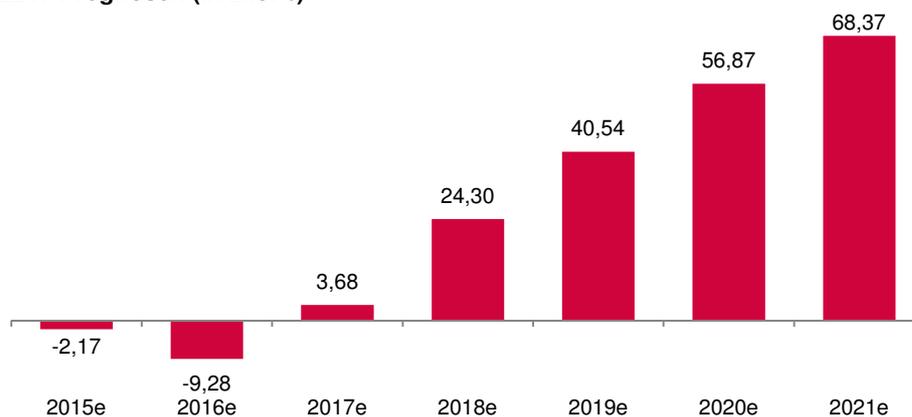


Quelle: GBC AG

Hiervon ausgehend sollten gemäß unseren Erwartungen ab dem Geschäftsjahr 2018 auch Umsatzerlöse im Rahmen der Kommerzialisierung der NanoTherm-Therapie bei der Behandlung von Prostatakrebs in den USA erwirtschaftet werden. Bis dahin rechnen wir mit einem sukzessiven Anstieg der Umsätze bei der Behandlung bösartiger Gehirntumoren in Europa.

Nach Ablauf der derzeitigen Post-Marketing-Studie sowie der Zulassungsstudie in den USA dürfte die MagForce AG vor dem Hintergrund einer schlanken Materialkostenstruktur ein hohes Rohmargenniveau aufweisen. In Verbindung mit einer flexiblen Kostenstruktur im Overheadbereich liegt bei der MagForce AG ein skalierbares Geschäftsmodell vor. Im Zuge steigender Erlöse rechnen wir mit einer sukzessiven Verbesserung der Ergebnismargen und damit korrespondierend mit einem überproportionalen EBIT-Anstieg.

**EBIT-Prognosen (in Mio. €)**



Quelle: GBC AG

Auf Basis der nur marginal angepassten Prognosen ergeben sich im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells keine Veränderungen. Damit bestätigen wir unser bisheriges Kursziel von 14,30 € je Aktie und ausgehend vom aktuellen Kursniveau unsere Empfehlung KAUFEN.

## 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 anderen 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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, 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,5b,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:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**  
**Felix Gode CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**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](mailto:compliance@gbc-ag.de)