NanoRepro AG*5a,5b,11

Rating: KAUFEN
Kursziel: 1,50 €
(bisher 1,70 €)

Aktueller Kurs: 1,04
22.11.2016, 11:44 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0006577109
WKN: 657710
Börsenkürzel: NN6

Aktienanzahl³: 5,655
Marketcap³: 5,88
Enterprise Value³: 5,44
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 48,00 %

Transparenzlevel:
Freiverkehr

Marktsegment:
m:access

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Hauck & Aufhäuser

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Unternehmensprofil

Branche: Life Science

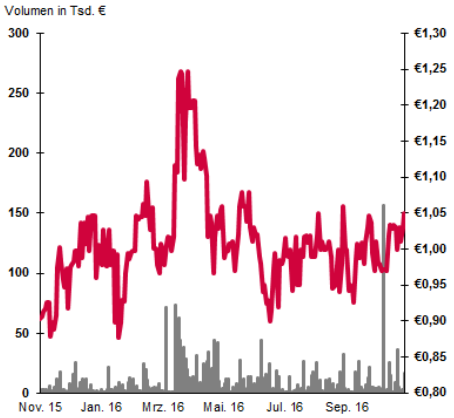
Fokus: Schnelltests für den häuslichen und klinischen Gebrauch

Mitarbeiter: 14 Stand: 31.12.2015

Gründung: 2006

Firmensitz: Marburg

Vorstand: Lisa Jüngst (CEO), Michael Fuchs (CFO)



Die in Marburg an der Lahn ansässige NanoRepro AG ist als Schnelldiagnostik-Hersteller vorwiegend in der gesundheitlichen Planung und Vorsorge tätig. Das Unternehmen setzt dabei auf einen schnell wachsenden Markt, der durch das zunehmende Gesundheitsbewusstsein der Bevölkerung geprägt ist und in den kommenden Jahren weiter an Bedeutung gewinnen wird. Das Unternehmen gehört zu den Innovationsführern im Bereich Selbstdiagnostika und hat momentan 25 medizinische Schnelltests im Portfolio – unter anderem einen Schwangerschaftstest, Tests zur Magengesundheit, Darmkrebs-Vorsorge und Fruchtbarkeitsbestimmung beim Mann sowie eine Palette von verschiedenen Allergie-Tests. Darunter bietet NanoRepro auch eine Reihe von Test für den medizinischen Fachgebrauch an. Hierbei ist in erster Linie der in 2015 zertifizierte HIV-Test zu nennen. Daneben befinden sich 5 weitere Tests für den professionellen Gebrauch im Produktsortiment.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatz	0,45	1,40	2,30	3,30
EBITDA	-1,02	-0,70	-0,20	0,34
EBIT	-1,18	-0,95	-0,45	0,08
Jahresergebnis	-1,18	-0,95	-0,45	0,08
Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,27	-0,17	-0,08	0,02
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Kennzahlen				
EV/Umsatz	12,10	3,89	2,37	1,60
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	15,73
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	62,00
KGV	neg.	neg.	neg.	67,18
KBV	2,23			

Finanztermine
08.12.2016: Münchner Kapitalmarkt Konf.

**letzter Research von GBC:
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
23.05.2016: RS / 1,70 / KAUFEN
06.04.2016: RS / 1,90 / KAUFEN
11.11.2015: RS / 2,05 / KAUFEN
03.06.2015: RS / 2,05 / KAUFEN
21.04.2015: RS / 2,05 / KAUFEN

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

Fertigstellung/Erstveröffentlichung: 23.11.2016

Geschäftsentwicklung im 1. HJ 2016 und 9M 2016

in Mio. €	1. HJ 2014	1. HJ 2015	1. HJ 2016	9M 2016
Umsatzerlöse	0,31	0,18	0,53	1,05
EBITDA (Marge)	-0,11 (neg.)	-0,55 (*neg.*)	-0,37 (*neg.*)	-
EBIT (Marge)	-0,13 (neg.)	-0,66 (*neg.*)	-0,48 (*neg.*)	-
Periodenergebnis	-0,13	-0,66	-0,48	-

Quelle: NanoRepro, GBC

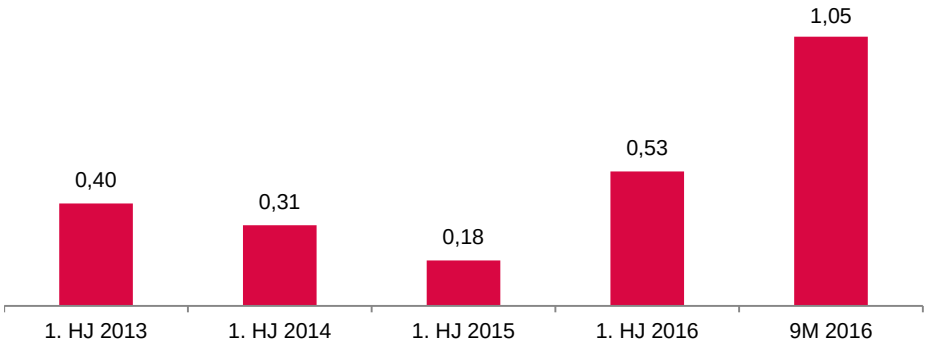
Umsatzentwicklung

Bereits im 1. HJ 2016 hat sich die Neuausrichtung des Vertriebs der vergangenen Quartale mit einer positiven Wirkung gezeigt. Mit einem Umsatz von 0,53 Mio. € (VJ: 0,18 Mio. €) konnte die Umsatzbasis nahezu verdreifacht werden und ist damit ein Indiz dafür, dass die eingeleitete Neuausrichtung nun erste Früchte trägt. Somit konnte im 1. HJ 2016 bereits ein höherer Umsatz als im Gesamtjahr 2015 erzielt werden und zeigt aus unserer Sicht damit, dass das Unternehmen den richtigen Weg eingeschlagen hat.

Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang insbesondere die deutliche Steigerung der Inlandsumsätze um rund 234 % auf 0,42 Mio. € und zeigt den Erfolg der im April bekannt gegebenen Kooperation mit der Paul Hartmann AG. Die Auslandsumsätze befinden sich mit 0,09 Mio. € zwar noch auf niedrigem Niveau, aber auch hier sind die entsprechenden Weichen mit zahlreichen neuen Vertriebsvereinbarungen gestellt und der Trend zeigt eine positive Tendenz.

Auch im dritten Quartal setzte sich die gute Umsatzentwicklung indes unverändert fort. So wurde nach neun Monaten des laufenden Jahres ein Umsatzvolumen in Höhe von 1,05 Mio. € generiert. Gegenüber dem Vorjahreswert haben sich die Umsatzerlöse damit mehr als verdreifacht.

Umsatzentwicklung im Halbjahresvergleich (in Mio. €)



Quelle: NanoRepro, GBC

Mit Blick auf die Kooperation mit der Paul Hartmann AG konnten bereits im April dieses Jahres die ersten Roll-Outs in der Schweiz, Tschechien, der Slowakei und Italien gestartet werden. Im Juni folgten mit Griechenland, Bulgarien, Rumänien, Kroatien, Slowenien und Ungarn sechs weitere Märkte. Ebenfalls im Juni wurde der Vertrieb mit dem Kooperationspartner in Deutschland gestartet. Insgesamt werden im Rahmen der Kooperation derzeit sechs Tests (FOBCHECK, EisenCHECK, GlutenCHECK, Heli-C-Test, FertiQUICK, AllergoCHECK) unter der Eigenmarke von Paul Hartmann „Veroval“ in 15 Ländern Europas vertrieben, wodurch sich aus unserer Sicht für die Nanorepro AG ein entsprechend hohes Absatzpotenzial ergibt.

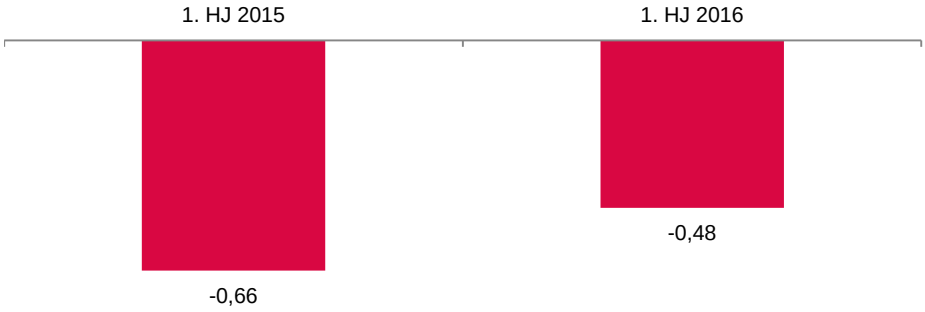
Die aufwärtsgerichtete Erlöstendenz, auch vor dem Hintergrund der Kooperation mit der Paul Hartmann AG, wird besonders bei der Betrachtung der einzelnen Quartale deutlich, wobei im Q3 2016 ein Umsatz in Höhe von 0,53 Mio. € erwirtschaftet wurde, mehr als im gesamten Jahr 2015.

Auf Grund des Erfolgs der Kooperation haben die NanoRepro AG und die Paul Hartmann AG zudem eine Erweiterung der Zusammenarbeit beschlossen. Dies beinhaltet, dass Paul Hartmann zum Jahresende zwei weitere Tests von NanoRepro in ihr Portfolio aufnehmen und vertreiben wird. In den kommenden Jahren sollen nochmals mehr Tests hinzukommen. Das Umsatzpotenzial für NanoRepro AG in den kommenden Jahren erhöht sich damit entsprechend.

Ergebnisentwicklung

Ergebnisseitig konnte die Gesellschaft im 1. HJ 2016 ebenfalls Fortschritte erzielen, wenngleich einer noch besseren Entwicklung weiterhin hohe Produktinvestitionen sowie Vorlaufkosten im Zusammenhang mit neuen Kunden entgegenstanden. Auch die Kosten für die Kapitalerhöhung sind im Halbjahresergebnis enthalten gewesen. Dennoch konnte das operative Ergebnis von -0,66 Mio. € auf -0,48 Mio. € verbessert werden und zeigt damit die möglichen Skaleneffekte bei steigenden Umsätzen.

Ergebnisentwicklung im Halbjahresvergleich (in Mio. €)



Quelle: NanoRepro, GBC

Deutlich wird die Verbesserung der Ergebnissituation beim Materialaufwand. Die Materialaufwandsquote konnte gegenüber dem Vorjahr um rund 3 Prozentpunkte auf 62,2 % gesenkt werden. Hierbei macht sich das höhere Absatzvolumen positiv bemerkbar und sollte vor allem in den kommenden Perioden noch deutlicher spürbar werden.

Positiv auf den Rohertrag haben sich auch die aktivierten Eigenleistungen niedergeschlagen. Diese lagen mit 0,24 Mio. € in etwas doppelt so hoch wie im Vorjahreszeitraum. Hierbei handelt es sich zwar um nicht cashwirksame Aktivierungen, die in den kommenden Perioden zu einem Anstieg der Abschreibungen führen werden, jedoch spiegeln sie die verstärkte Produktentwicklung wider, auf deren Basis das Unternehmen in den kommenden Jahren weitere Wachstumsfelder erschließen will. Vor diesen Hintergründen konnte der Rohertrag auf 0,44 Mio. € beinahe verdoppelt werden.

Demgegenüber standen jedoch auch erhöhte Sachkosten. Vor allem im Bereich Personal hat das Unternehmen in den letzten Monaten investiert, um in den Bereichen Entwicklung, Qualitätssicherung und Vertrieb zukunftsfähig aufgestellt zu sein. Mit Herrn Michael Fuchs wurde zudem ein CFO in das Vorstandsteam der NanoRepro aufgenommen, wobei sich dies im 1. HJ 2016 noch nicht in den Kosten niedergeschlagen hat. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen lagen mit 0,51 Mio. € trotz der Kosten für die Kapitalerhöhung um 7,1 % unter dem Vorjahresniveau.

Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2016e (alt)	GJ 2016e (neu)	GJ 2017e (alt)	GJ 2017e (neu)	GJ 2018e
Umsatzerlöse	1,55	1,40	2,85	2,30	3,30
EBITDA (Marge)	-0,70 (*neg.*)	-0,70 (*neg.*)	0,37 (*12,8 %*)	-0,20 (*neg.*)	0,34 (*10,2%*)
EBIT (Marge)	-0,95 (*neg.*)	-0,95 (*neg.*)	0,09 (*3,2 %*)	-0,45 (*neg.*)	0,08 (*2,6%*)
Konzernjahresergebnis	-0,95	-0,95	0,09	-0,45	0,08
EPS in €*	-0,15	-0,17	0,01	-0,08	0,02

Quelle: GBC; den EPS-Angaben ist eine Aktienanzahl von 5,655 Mio. Stück zu Grunde gelegt

Umsatzprognosen

In Folge der guten Umsatzentwicklung in den ersten neun Monaten 2016 hat der Vorstand der NanoRepro AG die Umsatzprognose für das laufende Jahr nach oben hin angepasst. Während bereits zum Halbjahr eine Präzision der Erwartung nach oben auf zunächst 1,2 bis 1,3 Mio. € erfolgte, wurde nunmehr eine Anhebung der Erwartungsspanne auf 1,3-1,4 Mio. € vorgenommen. Vor allem die Kooperation mit Paul Hartmann dürfte für den Erfolg in 2016 eine entscheidende Rolle spielen. Unserer Einschätzung nach ist für 2016 ein Umsatzvolumen aus dieser Kooperation von rund 0,70 Mio. € realistisch.

Über das GJ 2016 hinausgehend, wird die Anfang 2016 geschlossene Vertriebsvereinbarung mit der Paul Hartmann AG ebenfalls eine wichtige Säule im Umsatzmix der NanoRepro AG sein. Darüber hinaus werden aber auch zunehmend die neuen Distributionspartnerschaften im Ausland sowie die fortschreitende Weiterentwicklung der Produktpalette das Wachstum der NanoRepro AG voranbringen. Hier ist insbesondere im kommenden GJ 2017 mit entsprechend positiven Umsatzeffekten zu rechnen. Ein weiterer wichtiger Meilenstein hinsichtlich des Auslandsvertriebs konnte bereits durch die Kooperation mit der Glenmark Pharmaceuticals Ltd. erzielt werden, einem börsennotierten Pharmaunternehmen. Mit Glenmarkt werden zehn verschiedene Schnelltests von NanoRepro in Südafrika vertrieben, was bereits in 2016 zu wesentlichen Umsatzeffekten führen dürfte. Des Weiteren wird die NanoRepro AG weiterhin verstärkt den Fokus auf das Inlandsgeschäft richten, mit einem Schwerpunkt auf dem B2C-Geschäft im Onlinebereich.

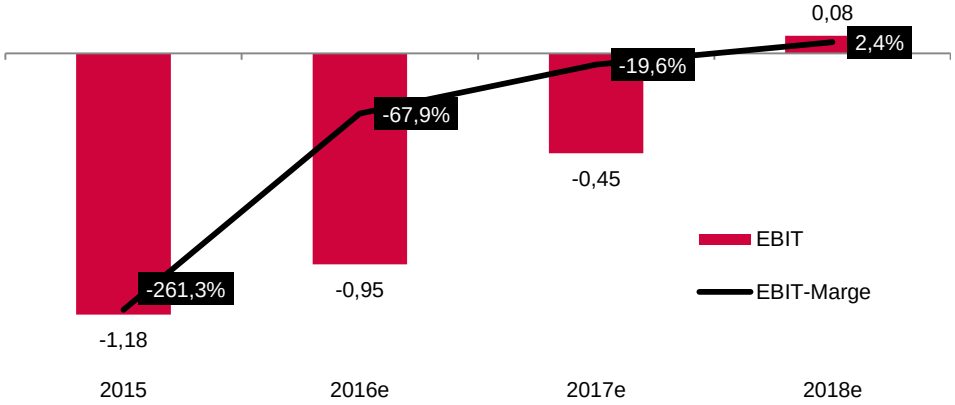
Insgesamt ist daher für das GJ 2016 von einer deutlichen Umsatzsteigerung gegenüber dem Vorjahr auszugehen. Mit Blick auf die ersten neun Monate 2016 wurde hiermit bereits durch die erfolgte Neupositionierung im Produktbereich sowie in den Bereichen Produktion und Vertrieb eine wesentliche Grundlage gelegt. Mit unserer bisherigen Umsatzprognose lagen wir mit einer Umsatzerwartung von 1,55 Mio. € etwas über der vom Unternehmen ausgegebenen Guidance, weshalb wir hier eine leichte Adjustierung auf 1,40 Mio. € vornehmen. Damit gehen wir davon aus, dass die obere Bandbreite der Prognosespanne erreicht wird.

Im kommenden Jahr sollten die zuvor beschriebenen Effekte erneut zu einer merklichen Steigerung des Erlösvolumens führen, wobei wir Umsatzerlöse in Höhe von 2,30 Mio. € erwarten, über 60 % mehr als in 2016. Auch für 2017 gehen wir damit von einem etwas niedrigen Wert aus als zuvor. Hintergrund dessen ist die erwartungsgemäß etwas langsamere Entwicklung der Umsatzerlöse auf den Auslandsmärkten und im Bereich Einzelhandel, als wir dies bisher antizipiert hatten. Jedoch erwarten wir unverändert, dass diese Bereiche zunehmend an Bedeutung gewinnen und deutlich in der Bedeutung im Umsatzmix steigen. Daher rechnen wir auch für das Jahr 2018, das wir erstmals in unseren konkreten Prognosen berücksichtigen, mit einer anhaltend dynamischen Entwicklung. Wir gehen davon aus, dass in 2018 eine Steigerung der Umsatzerlöse um 43,5 % auf dann 3,30 Mio. € erfolgt.

Ergebnisprognosen

Trotz der etwas reduzierten Umsatzprognose für 2016 erwarten wir weiterhin ein EBIT in Höhe von -0,95 Mio. €. Dabei dürfte auf der Aufwandsseite der Wegfall der Kosten der Kapitalerhöhung aus dem 1. HJ 2016 begünstigend wirken, wenngleich wir von etwas erhöhten Personalaufwendungen im 2. HJ ausgehen. Bei den Materialaufwendungen erwarten wir eine ähnlich hohe Quote wie im 1. HJ 2016. Vielmehr erwarten wir erst in den Folgejahren in Folge der signifikanten Umsatzsteigerungen sinkende Materialaufwandaufwandsquoten.

Ergebnisentwicklung von EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC

Aber bereits im GJ 2017 erwarten wir vor dem Hintergrund der erwartet steigenden Umsatzerlöse Skaleneffekte mit einer entsprechend positiven Wirkung auf das Ergebnis. Neben den steigenden Umsätzen gehen wir dabei auch davon aus, dass die Fixkostenbasis vergleichsweise stabil bleibt. Nachdem die Mitarbeiterstruktur in diesem Jahr ausgebaut wurde, dürfte das Wachstum der kommenden Jahre ohne einen weiteren wesentlichen Personalaufbau erfolgen können.

Dennoch gehen wir entgegen unserer bisherigen Schätzung nicht davon aus, dass in 2017 bereits der Break-even erreicht wird, sondern erwarten nunmehr eine Halbierung des Verlusts auf EBIT-Ebene auf -0,45 Mio. €. Für das GJ 2018 sollte dann jedoch ein leicht positives EBIT erreichbar sein.

Fazit

Die NanoRepro AG hat im GJ 2016 einen großen Schritt nach vorne getan und es wird deutlich, dass die Weichenstellungen der vergangenen Jahre Früchte tragen. Zudem sind die Strukturen geschaffen worden, welche das Wachstum ermöglichen sollten. Dennoch waren unsere bisherigen Wachstumserwartungen etwas zu ambitioniert, insbesondere was die Geschwindigkeit der Umsatzentwicklung mit den Auslandskooperationen und im Einzelhandelsgeschäft anbelangt. Damit verschiebt sich auch unsere Break-even-Erwartung auf der Zeitachse um ein Jahr nach hinten.

Ungeachtet dessen ist das Unternehmen unserer Einschätzung nach auf dem richtigen Weg und weist gute Chancen auf, in den nachhaltig profitablen Bereich vorzudringen. Auf Grund der angepassten Prognosen reduzieren wir jedoch unser Kursziel per Ende 2017 von zuvor 1,70 € auf 1,50 €. Das Kurspotenzial beträgt damit über 40 %. Mit einem beibehalten der Umsatzdynamik und dem zunehmend absehbaren Erreichen der Break-even-Schwelle rechnen wir der Aktie über das Jahr 2017 hinaus jedoch ein deutlich höheres Kurspotenzial zu. Das Rating bleibt 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 automatischen 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 >= + 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 <= - 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. Aktiensplitts, 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 Studienerstellung 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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:
Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:
Jörg Grunwald, Vorstand

§ 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®

- R E S E A R C H & I N V E S T M E N T A N A L Y S E N -

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