

MagForce AG ^{*5a,5b,6a,11}

Kaufen

Kursziel: 13,90 €
(bisher: 14,30 €)

aktueller Kurs: 4,30
22.3.2017 / XETRA-
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0HGQF5
WKN: A0HGQF
Börsenkürzel: MF6
Aktienanzahl³: 25,62
Marketcap³: 110,18
EnterpriseValue³: 92,74
³ in Mio. / in Mio. EUR

Transparenzlevel:

Scale
Marktsegment:
Freiverkehr
Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:

Hauck & Aufhäuser

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Fertigstellung/Veröffentlichung:
22.03.2017 / 23.03.2017

Unternehmensprofil

Branche: Medizintechnologie

Fokus: Krebstherapie

Mitarbeiter: 25 Stand: 31.12.2015

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	2015	2016e	2017e	2018e	2019e
Umsatz	2,58	1,15	5,07	35,14	73,43
EBITDA	-1,42	-7,95	-4,57	18,17	32,46
EBIT	-1,88	-8,09	-4,73	18,00	32,29
JÜ vor Minderheiten	-1,55	-8,09	-5,31	16,98	31,67

Kennzahlen in EUR

EPS vor Minderheiten	-0,06	-0,32	-0,21	0,66	1,24
----------------------	-------	-------	-------	------	------

Kennzahlen

EV/Umsatz	36,00	80,43	18,31	2,64	1,26
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	5,10	2,86
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	5,15	2,87
KGV (vor Minderheiten)	neg.	neg.	neg.	6,49	3,48

Finanztermine

30.06.2017: Geschäftsbericht 2016

29.09.2017: Halbjahresbericht 2017

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

21.10.2016: RS / 14,30 / KAUFEN

12.08.2016: RS / 14,30 / KAUFEN

11.05.2016: RS / 14,30 / KAUFEN

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

Roll-Out in den Nachbarländern Deutschlands geplant

Mit Veröffentlichung des ersten Aktionärsbriefes 2017 hat die MagForce AG die Einleitung und Umsetzung wichtiger strategischer Maßnahmen bekannt gegeben. Vorrangig handelt es sich dabei um den geplanten Roll-Out in Europa, was bedeutet, dass die MagForce-Technologie in zusätzliche Behandlungszentren in den Nachbarländern Deutschlands installiert werden soll. Derzeit sind insgesamt sechs Kliniken in Deutschland mit einem NanoActivator[®] ausgestattet, wobei vier dieser Kliniken die kommerzielle Behandlung von Gehirntumorpatienten abdecken. Zwar ist die Behandlung ausländischer Patienten von Deutschland aus möglich, durch den geplanten Roll-Out sollen die Patienten in ihren Heimatländern behandelt werden, was mit einer entsprechend höheren Anzahl an Behandlungen einhergehen dürfte. Zudem ergeben sich bei der Vor-Ort-Behandlung Kostenvorteile, was nicht nur für die Patienten von Vorteil sein dürfte, die Kostenübernahme wäre in diesem Fall auch leichter zu erlangen.

Wir gehen davon aus, dass Behandlungszentren in insgesamt sieben weiteren Ländern mit einem NanoActivator[®] ausgestattet werden. Gemäß Unternehmensangaben sollen hierfür fünf neue Geräte (Kosten pro Gerät: ca. 0,50 Mio. €) gebaut sowie die beiden nicht kommerziell genutzten NanoActivator[®]-Geräte in Deutschland verwendet werden. Durch die Teilnahme an unterschiedlichen Konferenzen und Kongressen wurden die für den Roll-Out notwendigen Kontakte geknüpft, so dass hier die Behandlungszentren bereits konkret feststehen.

Ein weiterer wichtiger Aspekt der künftigen Unternehmensentwicklung ist die Erlangung der Kostenerstattung durch die Versicherungen. Derzeit wird die Behandlung noch privat getragen. Gemäß Aussagen des Managements sollen die noch offenen Fragestellungen hinsichtlich der Kostenerstattungen im laufenden Geschäftsjahr 2017 gelöst werden. Darüber hinaus sollen in den Ländern, in denen nun der Markteintritt geplant ist, auch Erstattungsstudien durchgeführt werden.

Für diese Maßnahmen rechnen wir insgesamt mit Investitionen in Höhe von ca. 10 Mio. € (neue Geräte, Erstattungsstudien). Derzeit befindet sich die MagForce AG in konkreten Gesprächen zur möglichen Aufnahme von Fremdkapital. Darüber hinaus hat die Gesellschaft Anfang März 2017 eine dreijährige Wandelanleihe mit einem Volumen in Höhe von 5,0 Mio. € zu einem Zinssatz in Höhe von 5,0 % emittiert.

US-Zulassung zur Behandlung von Prostatakrebs schreitet voran

Ein weiterer wichtiger Meilenstein wird die für das kommende Geschäftsjahr 2018 geplante Zulassung der MagForce-Technologie zur Behandlung von Prostatakrebs sein. Auf Empfehlung der FDA wurde im vergangenen Geschäftsjahr mit der erfolgreichen Wiederholung der in Deutschland bereits durchgeführten präklinischen Studie die Grundlage für die Marktzulassung in den USA gelegt. Es wurde erneut belegt, dass die Nanopartikel nicht toxisch sind und am Ort der Applikation verbleiben.

Nach der Einreichung der Ergebnisse Ende 2016 rechnen wir mit dem Beginn der klinischen Zulassungsstudie noch innerhalb des ersten Halbjahres 2017. Die Marktzulassung sollte beim von uns angenommenen Zeitplan Mitte 2018 erfolgen, also rund 6 Monate später, als bisher angenommen. Dementsprechend haben wir unsere Umsatzprognosen diesem veränderten Zeitplan angepasst.

In der Zwischenzeit war die MagForce AG allerdings in der Lage, weitere Behandlungszentren zu identifizieren und damit vor der Marktzulassung ein umfangreiches Netzwerk an Interessenten zu erschließen.

Prognosen und Modellannahmen

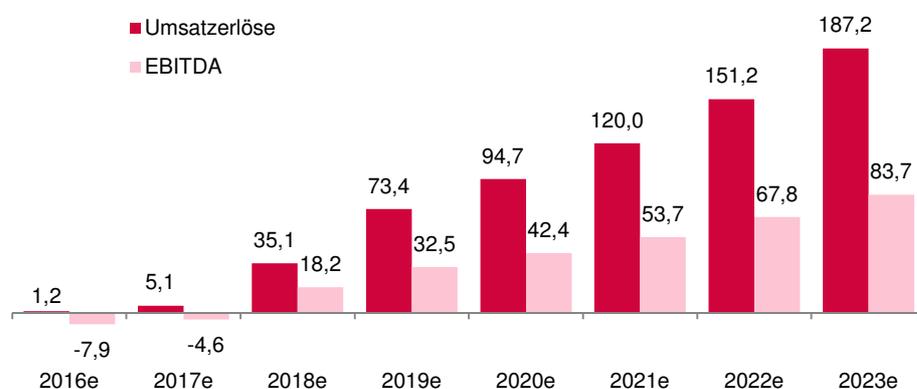
in Mio. €	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatzerlöse	1,15	5,07	35,14	73,43	94,70	119,96	151,21	187,16
EBITDA	-7,95	-4,57	18,17	32,46	42,43	53,68	67,79	83,74
EBIT	-8,09	-4,73	18,00	32,29	42,26	53,51	67,62	83,57
JÜ vor Minderheiten	-8,09	-5,31	16,98	31,67	30,06	37,46	47,33	58,50

Quelle: GBC AG

In unseren Prognosen haben wir für das laufende Geschäftsjahr 2017 in erster Linie eine steigende Anzahl an Behandlungen von Gehirntumor-Patienten in Deutschland angenommen. Gemäß Unternehmensangaben wurde zuletzt aufgrund der höheren Bekanntheit der NanoTherm®-Therapie ein deutlicher Anstieg auf etwa 600 Anfragen pro Jahr verzeichnet. Für das laufende Geschäftsjahr unterstellen wir auf dieser Basis eine steigende Anzahl bei den Behandlungen.

Im kommenden Geschäftsjahr dürften die Umsatzerlöse erstmalig Kommerzialisierungserträge im Rahmen der Behandlung von Prostatapatienten in den USA enthalten. Hier gehen wir zunächst von geringen Marktanteilen aus, jedoch weist dieser Indikationsbereich deutlich höhere Fallzahlen als bei Glioblastom auf. Zudem gehen wir von einer positiven Aufnahme dieser neuen Behandlungsform durch die Kostenträger aus, da bei der Behandlung mit der MagForce-Technologie die adressierten Patientengruppen (Gleason-Score: 7) minimalinvasiv und dadurch kostensparend mit einer sehr hohen Erfolgsquote behandelt werden können. Die typischen mit einer Operation oder einer Bestrahlung einhergehenden Nebenwirkungen bleiben hier aus. Wir rechnen daher mit einem raschen Anstieg der Umsätze nach der erfolgten Markteinführung:

Umsatzerlöse und EBITDA (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Ausgehend vom deutlichen erwarteten Anstieg der Umsatzerlöse rechnen wir auf EBITDA-Ebene, als Ausgangsgröße für unser DCF-Bewertungsmodell, mit einem Margenniveau in Höhe von ca. 45 %, was sich bei einem steigenden Umsatzniveau in einem entsprechenden EBITDA-Anstieg wiederfinden sollte.

Die Umsatzerlöse in den USA (Glioblastom und Prostatakrebs) werden auf Ebene der 76,9%igen Tochtergesellschaft MagForce USA, Inc. erzielt. In unserem DCF-Bewertungsmodell haben wir dementsprechend Minderheitenanteile berücksichtigt, wodurch sich eine Minderung des fairen Unternehmenswertes ergibt.

Bewertung

Modellannahmen

Die MagForce AG wurde von uns mittels eines DCF-Modells bewertet. Dabei haben wir auf Grundlage des Kommerzialisierungsplans der Gesellschaft für die Jahre 2016 - 2023 konkrete Umsatz- und Ergebnisschätzungen erstellt. Aufgrund der aufgelaufenen Verlustvorträge haben wir eine Steuerquote in Höhe von 30 % erst ab dem Geschäftsjahr 2020e berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Umsatzwachstumsrate von 4,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der MagForce AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,25 % (bisher: 1,50 %).

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 2,04.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,45 % (bisher: 12,70 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 90 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,52 % (bisher: 11,70 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2017 entspricht als Kursziel 13,90 € (bisher: 14,30 €).

MagForce AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
EBITDA-Marge	48,7%	ewiges Umsatzwachstum	3,0%
Working Capital zu Umsatz	30,0%	ewige EBITA - Marge	40,0%
		effektive Steuerquote im Endwert	30,0%

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate									final Endwert
	in Mio. EUR									
	GJ 16e	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e		
Umsatz (US)	1,15	5,07	35,14	73,43	94,70	119,96	151,21	187,16		
US Veränderung	neg.	339,5%	593,8%	108,9%	29,0%	26,7%	26,1%	23,8%	4,0%	
EBITDA	-7,95	-4,57	18,17	32,46	42,43	53,68	67,79	83,74		
EBITDA-Marge	neg.	neg.	51,7%	44,2%	44,8%	44,8%	44,8%	44,7%		
EBITA	-8,09	-4,73	18,00	32,29	42,26	53,51	67,62	83,57		
EBITA-Marge	neg.	neg.	51,2%	44,0%	44,6%	44,6%	44,7%	44,7%	40,0%	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	-12,68	-16,05	-20,29	-25,07		
zu EBITA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
EBI (NOPLAT)	-8,09	-4,73	18,00	32,29	29,58	37,46	47,33	58,50		
Kapitalrendite	-106,5%	-63,0%	101,5%	100,9%	68,0%	67,6%	68,4%	67,9%	49,0%	
Working Capital (WC)	3,00	8,40	15,00	22,03	28,41	35,99	45,36	56,15		
WC zu Umsatz	neg.	165,8%	42,7%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%		
Investitionen in WC	0,09	-5,40	-6,60	-7,03	-6,38	-7,58	-9,38	-10,78		
Operatives Anlagevermögen (OAV)	4,50	9,34	17,00	21,50	27,00	33,25	40,75	55,00		
AFA auf OAV	-0,14	-0,16	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17		
AFA zu OAV	3,1%	1,7%	1,0%	0,8%	0,6%	0,5%	0,4%	0,3%		
Investitionen in OAV	-0,14	-5,00	-7,83	-4,67	-5,67	-6,42	-7,67	-14,42		
Investiertes Kapital	7,50	17,74	32,00	43,53	55,41	69,24	86,11	111,15		
EBITDA	-7,95	-4,57	18,17	32,46	42,43	53,68	67,79	83,74		
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	-12,68	-16,05	-20,29	-25,07		
Investitionen gesamt	-0,05	-10,40	-14,43	-11,70	-12,05	-14,00	-17,05	-25,20		
Investitionen in OAV	-0,14	-5,00	-7,83	-4,67	-5,67	-6,42	-7,67	-14,42		
Investitionen in WC	0,09	-5,40	-6,60	-7,03	-6,38	-7,58	-9,38	-10,78		
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Freie Cashflows	-8,00	-14,97	3,74	20,76	17,70	23,63	30,46	33,46	665,37	

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	371,23	428,98
Barwert expliziter FCFs	61,12	83,13
Barwert des Continuing Value	310,11	345,85
Nettoschulden (Net debt)	-7,29	8,15
Wert des Eigenkapitals	378,52	420,83
Fremde Gewinnanteile	-58,20	-64,71
Wert des Aktienkapitals	320,32	356,12
Ausstehende Aktien in Mio.	25,62	25,62
Fairer Wert der Aktie in EUR	12,50	13,90

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	2,04
Eigenkapitalkosten	12,4%
Zielgewichtung	90,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	10,0%
Taxshield	28,7%
WACC	11,5%

Kapitalrendite	WACC				
	9,5%	10,5%	11,5%	12,5%	13,5%
47,0%	19,05	15,76	13,39	11,61	10,23
48,0%	19,43	16,07	13,64	11,82	10,41
49,0%	19,82	16,38	13,90	12,03	10,59
50,0%	20,20	16,69	14,15	12,24	10,77
51,0%	20,59	17,00	14,41	12,46	10,95

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,6a,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, Kristina Bauer, Email: bauer@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:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

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