

14.07.2017

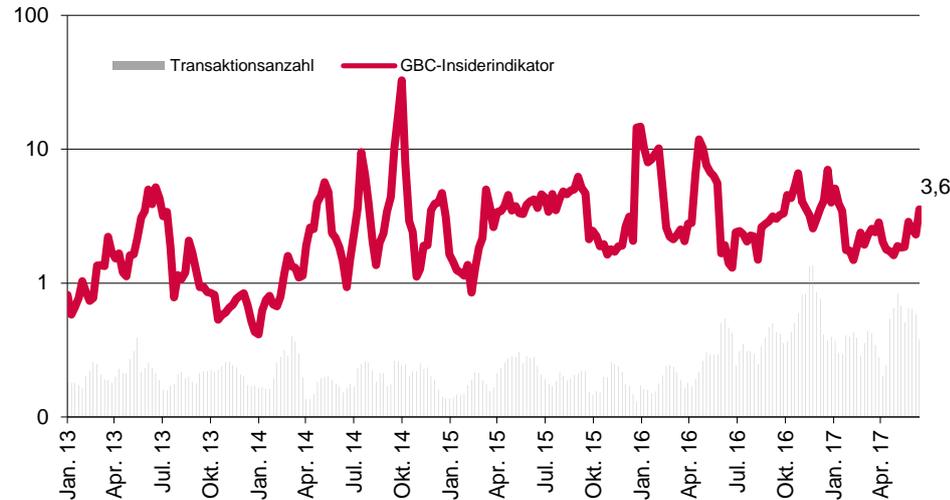
**Der GBC-Insiderindikator & Insideraktie der Woche
Kommentar KW 28**

Unternehmen: Surteco SE^{*11}
 ISIN: DE0005176903
 Anlass der Studie: Insiderkäufe durch Aufsichtsrat
 Analyst: Cosmin Filker
 Kurs: 24,11 € (13.07.2017, XETRA; Schlusskurs)
**Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 5*

GBC-Insiderindikator steigt weiter auf 3,6 Punkte; Verkäufe brechen ein

Der GBC-Insiderindikator ist gegenüber dem Vorwochenwert (KW 27: 2,9 Punkte) auf 3,6 Punkte angestiegen, womit das ohnehin schon positive Signal der deutschen Insider nochmals verstärkt wurde. Die deutschen Manager und Organmitglieder gehen offenbar von einer weiterhin positiven Kursentwicklung bei den eigenen Unternehmen aus. Dies lassen zumindest die zuletzt gemeldeten Transaktionen vermuten, welche vornehmlich der Käuferseite zugeordnet werden können, wohingegen sich die Anzahl der Verkaufstransaktionen zuletzt sogar halbiert hatte.

GBC-Insiderindikator (4-Wochen-Durchschnitt)



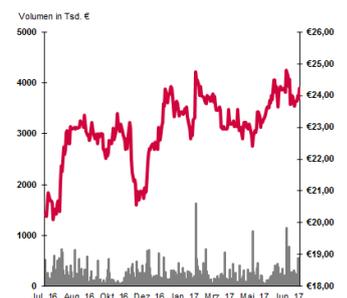
Quelle: Bafin-Datenbank zu Directors Dealings; GBC AG

Insider-Aktie der Woche (KW 28): Surteco SE (WKN: 517690)

Datum	Name Insider	Stellung	Art	Kurs in €	Volumen in €
06.07.2017	Udo Sadlowski	Aufsichtsrat	Kauf	23,86	28.396,97

Besonders auffällige Insiderbewegungen waren kürzlich bei der Surteco SE zu beobachten. Erstmals überhaupt wurde dabei beim Zulieferer für die Möbel- und Holzwerkstoffindustrie ein Insiderkauf gemeldet. Der Aufsichtsrat Udo Sadlowski hatte über mehrere Transaktionen hinweg für insgesamt fast 30.000 € Surteco-Aktien erworben. Besonders der Zeitpunkt der Insiderkäufe ist als interessant einzustufen, da

Surteco SE



die Transaktionen nur kurze Zeit nach Bekanntgabe der Übernahme eines hochprofitablen portugiesischen Produzenten von technischen Profilen aus Kunststoff erfolgt ist.

Nachdem Ende 2016 rund 85 % der Anteile an der britischen Nenplas-Gruppe erworben wurden, ist dies bereits der zweite Unternehmenserwerb innerhalb einer kurzen Zeitspanne. Die Nenplas-Gruppe ist auf die Produktion und den Vertrieb von technischen Profilen auf Kunststoffbasis spezialisiert und erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2015/2016 einen Umsatz von 16,6 Mio. GBP und ein EBITDA von 3,8 Mio. GBP. Der Kaufpreis von 20,8 Mio. GBP wurde von der Surteco aus den vorhandenen liquiden Mitteln bezahlt.

Mit dem aktuellen Erwerb der portugiesischen Probos-Gruppe wird das anorganische Wachstum nochmals erheblich beschleunigt. Die Gesellschaft ist mit seinen etwa 470 Mitarbeitern in erster Linie auf die Produktion von PVC- und ABS-Kunststoffkantenbändern spezialisiert und erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2016 bei einem Umsatz in Höhe von 66,5 Mio. € ein EBITDA in Höhe von 11,0 Mio. €. Dies entspricht einer EBITDA-Marge von knapp 17 % und dürfte damit die Rentabilität der Surteco SE deutlich verbessern.

Denn die Surteco SE hatte in 2016 bei Umsatzerlösen in Höhe von 639,8 Mio. € ein EBITDA in Höhe von 65,0 Mio. € erzielt und damit eine EBITDA-Marge in Höhe von 11,6 % erreicht. Die Rentabilitätsentwicklung der vergangenen Geschäftsjahre war, bei leichten Umsatzsteigerungen, unter anderem von den Integrationsaufwendungen der Ende 2013 erworbenen Süddekor-Gesellschaften beeinträchtigt. Diese beliefen sich in 2016 bei 2,2 Mio. €, nachdem im Geschäftsjahr 2015 noch 8,2 Mio. € angefallen waren.

Nach dem Abschluss der Süddekor-Integration sowie vor dem Hintergrund des erstmaligen Einbezugs der Nenplas-Gruppe, rechnet die Surteco SE für 2017, bei gleichbleibenden Umsätzen, mit einer leichten Margenverbesserung. Trotz deutlich gestiegener Rohstoffkosten soll das EBIT dabei auf 42 - 46 Mio. € verbessert werden, nach 41 Mio. € in 2016. Dies entspricht einer EBIT-Marge in Höhe von 6,6 % - 7,2%, nachdem in 2016 eine EBIT-Marge in Höhe von 6,4 % erreicht wurde. Wird hier noch die deutlich rentablere Probos-Gruppe hinzugerechnet, könnte ein noch deutlich höheres Margenniveau erreicht werden. Dies gilt besonders für das kommende Geschäftsjahr 2018, in dem die Probos-Gruppe erstmalig ganzjährig einbezogen ist.

Erwähnenswert ist darüber hinaus die sehr solide Vermögenssituation der Surteco SE, wodurch das anorganische Wachstum sehr gut gestemmt werden konnte. Angesichts der sehr guten Innenfinanzierungskraft der Gesellschaft, bei einem operativen Cashflow in Höhe von 58,3 Mio. € in 2016, konnte der Nenplas-Erwerb (23,4 Mio. €) aus dem Cashflow gezahlt werden. Für die deutlich größere Probos-Transaktion (Kaufpreis: 99,0 Mio. €) sollen zinsgünstige Fremdmittel aufgenommen werden. Damit wird die Gesellschaft auch künftig in der Lage sein, die ausschüttungsfreundliche Politik umzusetzen. Zuletzt wurde eine Dividende in Höhe von 0,80 € ausgeschüttet, was einer hohen Dividendenrendite von 3,3 % entspricht.

Aufgrund der positiven Aussichten sowie der erfolgten Insiderkäufe durch den Surteco-Aufsichtsrat Udo Sadlowski wurde die Surteco SE neu in den GBC Insider Focus Index (DE000SLA2JE2) aufgenommen.

In obiger Analyse ist folgender möglicher Interessenskonflikt gemäß Katalog gegeben: 11

*Ein Katalog möglicher Interessenskonflikte finden Sie unter:
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

Hinweis zum GBC Insiderindikator: Wissenschaftliche Untersuchungen und Studien für den deutschen Kapitalmarkt deuten darauf hin, dass Insidertransaktionen wichtige Informationen für den Kapitalmarkt übermitteln. So untermauern empirische Beobachtungen die Vermutung einer Indikatorwirkung von Directors' Dealings für die Geschäftsentwicklung des betreffenden Unternehmens. Zudem lassen sich solche Aktivitäten tendenziell auch als Indikator für die zukünftige Gesamtentwicklung heranziehen, da Informationsträgern von Unternehmen häufig ein antizyklisches Handeln bescheinigt wird.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (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.
- 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.
- b) Es erfolgte im Nachgang des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse
- (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/Wertpapier.
- (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, offen zu legen. 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

§ 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