



Researchstudie (Update)

**DEUTSCHE
GRUNDSTÜCKSAUKTIONEN AG**



Dividendenperle mit Kurspotential

-

Bestes 1. HJ seit 10 Jahren

Aussichtsreiches Gesamtjahresergebnis absehbar

Kursziel: 17,30 €

Rating: Halten

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 9**

Deutsche Grundstücksauktionen AG ^{*5a,5b,7,11}

Rating: Halten
Kursziel: 17,30 €

Aktueller Kurs: 16,34 €
11.09.2017 / XETRA-
Schlusskurs

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005533400
WKN: 553340
Börsenkürzel: DGR

Aktienanzahl³: 1,60
Marketcap³: 26,14
Enterprise Value³: 22,58
³ in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 60,6%

Transparenzlevel:
Scale

Marktsegment:
Open Market

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interes-
senskonflikte auf Seite 10

Unternehmensprofil

Branche: Immobiliendienstleistungen

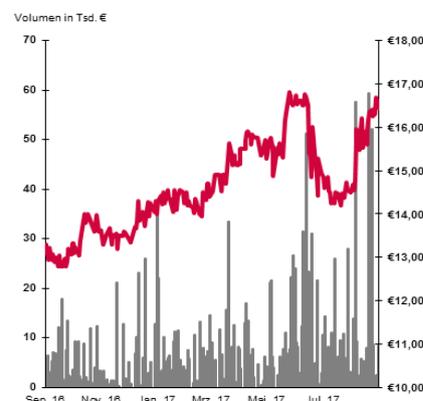
Fokus: Auktionen

Mitarbeiter: 40 (Stand: 30.06.2017)

Gründung: 1998

Firmensitz: Berlin, Deutschland

Vorstandsvorsitzender: Michael Plettner



Das Kerngeschäft der Deutsche Grundstücksauktionen AG (DGA) ist die Versteigerung von Immobilien in Deutschland. Das Berliner Unternehmen deckt mit seinen fünf Tochtergesellschaften den gesamtdeutschen Markt sowie das Internet ab. Die Deutsche Grundstücksauktionen AG ist marktführend in Deutschland und kann auf über 30 Jahre erfolgreicher Unternehmenshistorie zurückblicken. Neben dem Maklergeschäft, erhält die Gesellschaft und ihre Tochterunternehmen primär auf die Verkaufserlöse (Objektumsatz) aus den Auktionen eine Courtage vom Käufer sowie gegebenenfalls eine weitere Courtage vom Verkäufer. Die Courtage der Käufer unterliegt einer festen Staffelung, wohingegen die Verkäufercourtage verhandlungsabhängig sind. Die Deutsche Grundstücksauktionen AG verfügt über ein stabiles Einlieferer-Netzwerk sowie Rahmenverträge mit dem Bund und seinen Gesellschaften. Hierdurch sind hohe Einlieferungszahlen und damit hohe Objektumsätze sichergestellt.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e
Bereinigte Netto-Courtage	10,34	10,59	10,81	11,02
EBITDA	1,71	1,82	1,83	1,92
EBIT	1,64	1,73	1,76	1,85
Jahresüberschuss	1,13	1,17	1,22	1,26

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,71	0,73	0,76	0,79
Dividende je Aktie	0,70	0,72	0,77	0,79

Kennzahlen

EV/bereinigte Netto-Courtage	2,08	2,13	2,09	2,05
EV/EBITDA	12,61	12,42	12,37	11,79
EV/EBIT	13,17	13,03	12,86	12,24
KGV	23,16	22,31	21,50	20,68
KBV		3,02		

Finanztermine

04.10 - 06.10.2017: Expo Real München
18.10.2017: 9-Monatszahlen
November 2017: Aufsichtsratssitzung

**letzter Research von GBC:

15.05.2017: RG / 17,30 / KAUFEN
03.04.2017: RG / 17,10 / KAUFEN
09.01.2017: RG / 17,10 / KAUFEN
11.10.2016: RG / 17,10 / KAUFEN
12.09.2016: RG / 17,10 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Das 1. Halbjahr der Deutschen Grundstücksauktionen AG (DGA) verlief äußerst erfolgreich und so konnte das Unternehmen das beste 1. Halbjahr seit 10 Jahren erwirtschaften. Sowohl der Objektumsatz als auch die bereinigte Netto-Courtage erreichten Rekordniveaus. Insgesamt konnte der Objektumsatz um 40,0% auf 57,10 Mio. € (VJ: 40,80 Mio. €) gesteigert werden. Hintergrund dieser guten Entwicklung ist zum einen der sehr gute Gesamtmarkt, welcher im Transaktionsvolumen ebenfalls den höchsten Wert im 1. Halbjahr seit 10 Jahren erzielte und zum anderen die herausragende Marktstellung der DGA, welche von diesem Trend profitierte.
- Der deutlich gestiegene Objektumsatz schlug sich auch auf die bereinigte Netto-Courtage nieder und demnach stieg die bereinigte Netto-Courtage um 18,8% auf 5,49 Mio. € (VJ: 4,64 Mio. €). Relativ zum Objektumsatz bedeutet dies jedoch einen leichten Margenrückgang auf 9,6% (VJ: 11,4%), der jedoch wesentlich durch die Qualität der eingelieferten Objekte bestimmt wird. Mit 9,6% befindet sich die bereinigte-Netto-Courtage-Marge (zum Objektumsatz) weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Alle 100%igen-Tochtergesellschaften konnten maßgeblich zu dieser positiven Entwicklung beitragen.
- Hervorzuheben sind die äußerst dynamischen Entwicklungen der Norddeutschen Grundstücksauktionen (NGA) und der Westdeutschen Grundstücksauktionen (WGA). Nachdem die NGA im Vorjahreszeitraum noch ein negatives Ergebnis zur Gewinnabführung beitragen hat (-0,03 Mio. €), konnte die NGA 0,23 Mio. € in dieser Periode erwirtschaften. Gleichsam die WGA, welche äußerst erfolgreich war und die Gewinnabführung um 127,0% steigerte auf 0,21 Mio. € (VJ: 0,09 Mio. €). Dies zeigt, wie die DGA insgesamt das dynamische Marktumfeld für sich nutzen kann.
- Mit der gesteigerten bereinigten Netto-Courtage erhöhte sich auch das Nachsteuerergebnis der Periode um 223,5% auf 0,56 Mio. € (VJ: 0,17 Mio. €). Dies ist insbesondere relevant, da die DGA als zuverlässiger Dividentitel bekannt ist und nahezu den gesamten Bilanzgewinn ausschüttet. Vor dem Hintergrund des guten Nachsteuerergebnisses bestätigen wir abermals unsere Dividendenprognose in Höhe von 0,77 € für das GJ 2017 bzw. 0,79 € für das GJ 2018.
- Insgesamt verlief das 1. Halbjahr der DGA sehr erfolgreich und wir bestätigen unsere Prognosen. Gegenwärtig gehen wir davon aus, dass im GJ 2017 eine bereinigte Netto-Courtage von 10,81 Mio. € erzielt werden kann, bzw. 11,02 Mio. € für das GJ 2018.
- **Gegenwärtig deutet sich, bedingt durch die Einlieferungen, bereits ein sehr gutes 3. Quartal 2017 an. Wir bestätigen unsere Prognose sowie das Kursziel von 17,30 € je Aktie und erwarten weiterhin eine Dividende in Höhe von 0,77 € je Aktie für das GJ 2017, was einer Dividendenrendite von 4,71% entsprechen würde. Vor dem Hintergrund des dynamischen Kursverlaufs und des aktuellen Aktienkurses von 16,34 € ergibt sich das Rating Halten.**

INHALTSVERZEICHNIS

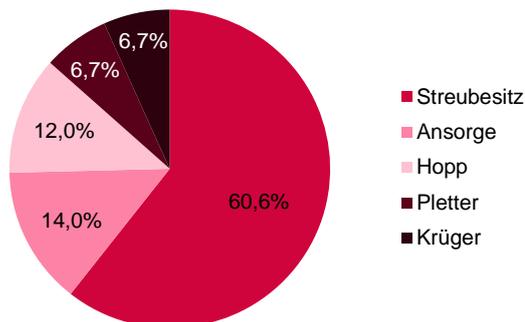
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Vorstand	4
Tochtergesellschaften	4
Wichtige Einlieferer von Immobilien	4
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2017	5
Prognose und Modellannahmen	8
Anhang	9

UNTERNEHMEN

Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	30.12.2016
Streubesitz	60,6 %
Ansorge	14,0 %
Hopp	12,0 %
Plettner	6,7 %
Krüger	6,7 %

Quelle: DGA, GBC



Vorstand

Vorstandsvorsitzender

Michael Plettner

Vom Senator für Wirtschaft
Berlin öffentlich bestellter
und vereidigter Grundstücks-
Versteigerer (Auktionator)



Vorstand

Gerd Fleischmann

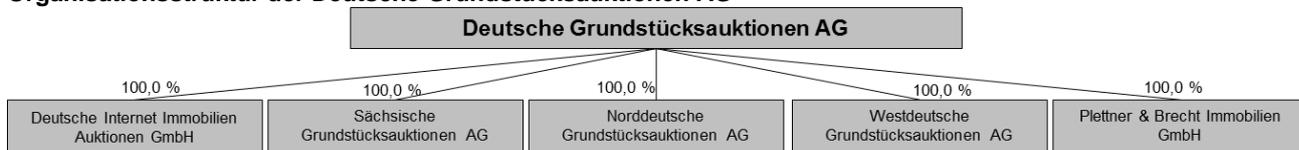
Auktionator



Tochtergesellschaften

Die Deutsche Grundstücksauktionen AG (DGA) deckt strategisch über ihre fünf Tochtergesellschaften unterschiedliche Regionen deutschlandweit ab. Darüber hinaus bietet die DGA über die Plettner & Brecht Immobilien GmbH einen Maklerservice an. Über die Deutsche Internet Immobilien Auktionen GmbH werden Internetauktionen durchgeführt. Alle Tochtergesellschaften gehören zu 100 % der DGA und sind über bestehende Gewinnabführungsverträge zu einer 100 %igen Gewinnabführung an die Muttergesellschaft verpflichtet.

Organisationsstruktur der Deutsche Grundstücksauktionen AG



Quelle: DGA, GBC

Durch die regionale Vertretung schafft es die DGA seit vielen Jahren, mit einem Marktanteil von gut 87 %, unangefochtener Marktführer im Bereich Immobilienauktionen in Deutschland zu sein. Der zweitgrößte Wettbewerber konnte einen Objektumsatz von 13,10 Mio. € erzielen (im Vergleich dazu hat die DGA einen Objektumsatz von rund 105 Mio. €), gefolgt von einem kleineren Auktionshaus mit Objektumsätzen in Höhe von 2,70 Mio. €. Der restliche Markt ist fragmentiert und wenig wettbewerbsintensiv.

Wichtige Einlieferer von Immobilien



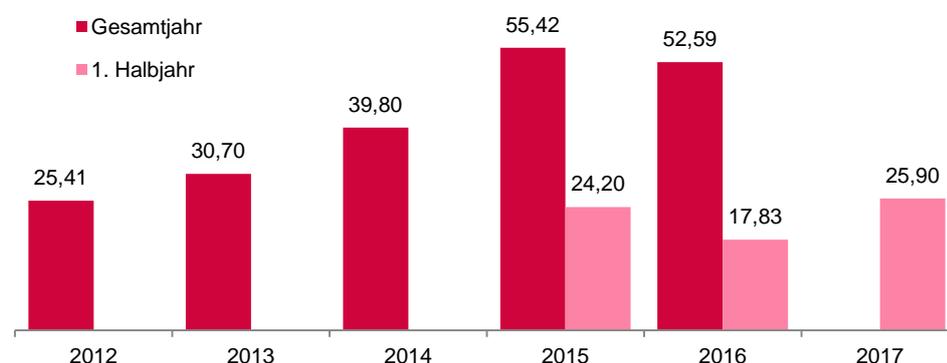
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2017

in Mio. €	1. HJ 2015	1. HJ 2016	1. HJ 2017
Objektumsatz	44,70	40,80	57,10
Bereinigte Netto-Courtage	4,66	4,64	5,49
EBITDA	0,50	0,31	0,90
<i>EBITDA-Marge</i>	10,7%	6,6%	16,3%
EBIT	0,46	0,27	0,83
<i>EBIT-Marge</i>	9,9%	5,8%	15,1%
Jahresüberschuss	0,32	0,17	0,56
EPS in €	0,20	0,11	0,35

Quelle: DGA, GBC

Der deutsche Investmentmarkt verzeichnete mit 25,9 Mrd. € das transaktionsreichste erste Halbjahr der vergangenen 10 Jahre. Gleichsam konnte auch die Deutsche Grundstücksauktionen AG (DGA) das beste 1. HJ der letzten 10 Jahre ausweisen. Dies zeigt auch, dass das Transaktionsvolumen als passender Indikator für das Marktseiment der DGA genutzt werden kann. Ursächlich für diese äußerst dynamische Marktentwicklung könnten die soliden makroökonomischen Fundamentaldaten sein. Seit vier Jahren herrscht ein kontinuierliches Wirtschaftswachstum mit aussichtreichen BIP-Prognosen von ca. 2% für die kommenden zwei Jahre. Dieses Marktumfeld kann auch Mieter und Käufer über die Landesgrenzen hinaus von der Tragfähigkeit deutscher Immobilien überzeugen. Weiterhin trägt das anhaltende Niedrigzinsumfeld maßgeblich zu dem Immobilienboom bei.

Transaktionsvolumen in Deutschland (in Mrd. €)



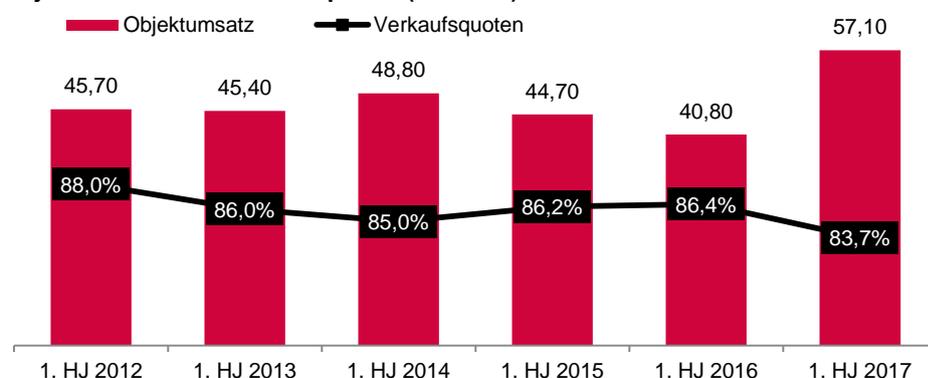
Quelle: Colliers

Der ausgeprägte Verkäufermarkt führt zu einem zunehmenden Produktmangel und damit deutlichen Preissteigerungen. Angesichts der attraktiven Rahmenbedingungen an den Immobilienmärkten akzeptierten Anleger noch die steigenden Preiseniveaus. Gegenwärtig stellt die Immobilienauktion noch einen sehr kleinen Teil des Immobilientransaktionsvolumens dar. Dennoch ist die Immobilienauktion deutlich verbreiteter in den Nachbarländern und vor allem in Großbritannien. Wir gehen von einer sukzessiven Annäherung an diese Märkte aus. Von diesem Trend sollte insbesondere die DGA mit einem Marktanteil von über 90% deutlich profitieren.

Das 1. Halbjahr 2017 verlief äußerst erfolgreich und so konnte der höchste Objekt- sowie Courtageumsatz seit 10 Jahren erzielt werden. Insgesamt konnte der Objektumsatz um 40,0% auf 57,10 Mio. € gesteigert werden (VJ: 40,80 Mio. €). Hintergrund dieser äußerst dynamischen Entwicklung ist insbesondere das sehr dynamische 2. Quartal, welches die bereits sehr guten Ergebnisse aus dem 1. Quartal (siehe GBC Research vom 31.03.17) noch steigern konnte. Deutlich wird die Dynamik des 1. Halbjahres auch in Bezug auf den durchschnittlichen Objektumsatz von 45,08 Mio. € über die letzten fünf Halbjahre; somit lag das diesjährige Halbjahr 26,7% über dem gewogenen Durchschnitt. Dieses

Ergebnis wurde trotz einer deutlich geringeren Verkaufsquote von 83,7% (VJ: 86,4%) erzielt. Jedoch können noch Objekte im Rahmen einer Nachauktion versteigert werden und so zum Objekt- und Courtageumsatz beitragen.

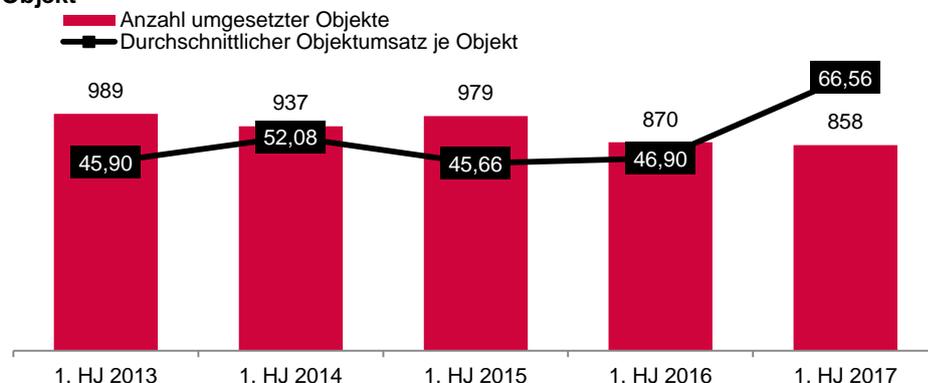
Objektumsatz und Verkaufsquoten (in Mio. €)



Quelle: DGA, GBC

Neben der geringen Verkaufsquote wurden insgesamt weniger Objekte umgesetzt. Dabei fiel die Anzahl der Objekte auf ein 858 (VJ: 870) und damit auf ein 5-Jahrestief. Mit dem deutlich gesteigerten Objektumsatz erhöhte sich so der durchschnittliche Objektumsatz auf 66,56 TEURO (VJ: 46,90 TEURO). Hier zeigt sich, dass die DGA es schafft, zunehmend deutlich steigerungsfähigere sowie hochwertigere Objekte zu gewinnen und auch von der Dynamik des Gesamtmarktes signifikant profitiert.

Anzahl umgesetzter Objekte und der durchschnittliche Objektumsatz (in TEUR) je Objekt

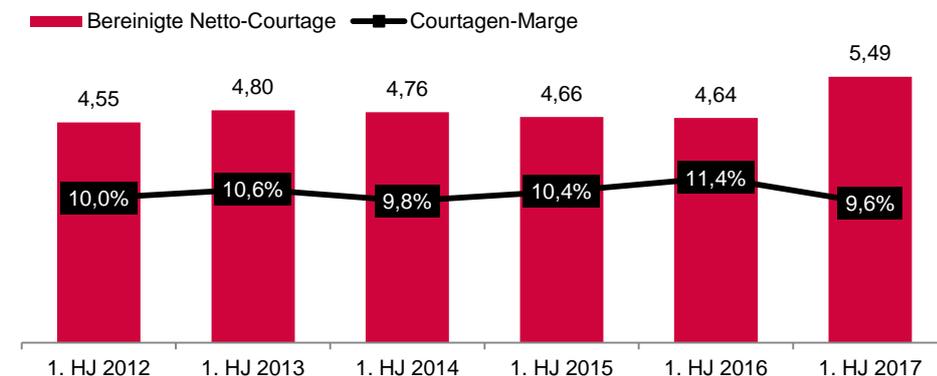


Quelle: DGA, GBC

Die DGA profitierte auch von dem gestiegenem Objektumsatz und so konnte das Unternehmen die bereinigte Netto-Courtage um 18,8% auf 5,49 Mio. € steigern (VJ: 4,64 Mio. €). Dementsprechend reduzierte sich die Marge der bereinigten Netto-Courtage zum Objektumsatz auf 9,6% (VJ: 11,4%). Trotz des leichten Margenrückgangs ist der Wert weiterhin auf einem sehr hohen Niveau und der absolute Wert der bereinigten Netto-Courtage lag mit 5,49 Mio. € deutlich über dem gewogenen Durchschnitt der letzten fünf Jahre in Höhe von 4,68 Mio. €.

Zu der deutlichen Netto-Courtage-Steigerung haben alle Gesellschaften beigetragen, was sich auch bei der Gewinnabführung der 100%igen Tochtergesellschaften widerspiegelt. Hervorzuheben sind hier insbesondere die Westdeutsche Grundstücksauktionen, welche die Gewinnabführung um 127,0% auf 0,21 Mio. € (VJ: 0,09) steigerte und die Norddeutsche Grundstücksauktionen, welche ein negatives Ergebnis im Vorjahr auswies (-0,03 Mio. €) und im ersten Halbjahr 2017 0,23 Mio. € Gewinn abführte.

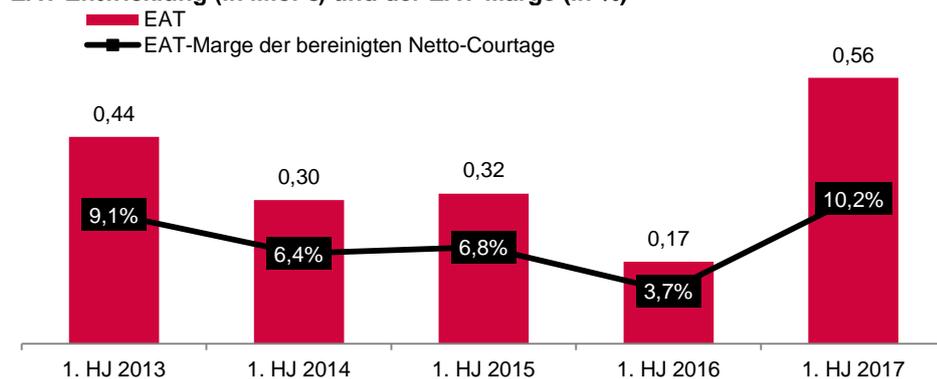
Entwicklung der bereinigten Netto-Courtage (in Mio. €) und der bereinigten Courtage-Marge (in %)



Quelle: DGA, GBC

Die DGA ist insbesondere als zuverlässiger Dividentitel bekannt und schüttet regelmäßig nahezu den gesamten Bilanzgewinn aus. Hierfür entscheidend ist auch die Entwicklung des Periodenüberschusses, welcher sich um 223,5% auf 0,56 Mio. € steigerte (VJ: 0,17 Mio. €).

EAT Entwicklung (in Mio. €) und der EAT-Marge (in %)



Quelle: DGA, GBC

Vor dem Hintergrund der sehr guten Ergebnisse des ersten Halbjahres 2017 bestätigen wir unsere Prognosen und gehen von einer Dividende in Höhe von 0,77 € je Aktie aus. Dies würde, bei dem gegenwärtigen Kurs von 16,34 €, einer hohen Dividendenrendite von 4,71% entsprechen.

Prognose und Modellannahmen

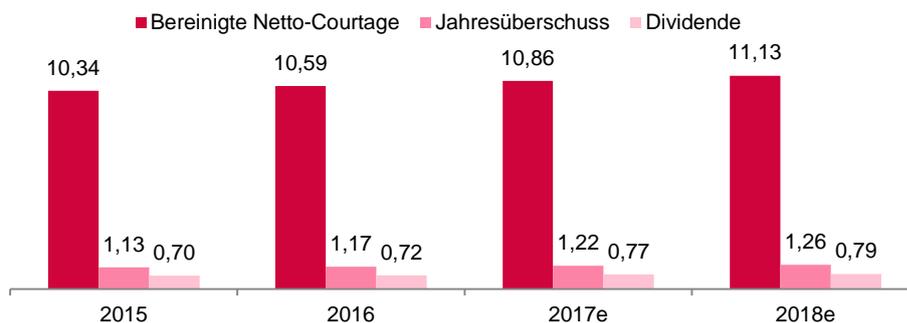
GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e
Bereinigte Netto-Courtage	10,59	10,81	11,02
EBITDA	1,82	1,83	1,92
EBITDA-Marge	17,1%	16,9%	17,4%
EBIT	1,73	1,76	1,85
EBIT-Marge	16,4%	16,2%	16,7%
Jahresüberschuss	1,17	1,22	1,26
EPS in €	0,73	0,76	0,79
Dividende	0,72	0,77	0,79

Quelle: DGA, GBC

Das sehr gute 1. Halbjahr lag im Rahmen unserer Erwartungen und folglich bestätigen wir unsere Prognose. Gegenwärtig gehen wir davon aus, dass im GJ 2017 eine bereinigte Netto-Courtage in Höhe von 10,81 Mio. € erzielt werden kann und ein entsprechender Jahresüberschuss in Höhe von 1,22 Mio. €. Von der steigenden Wahrnehmung von Immobilienauktionen sollte insbesondere die Deutsche Grundstücksauktionen AG, als deutlicher Marktführer, profitieren. Weiterhin gehen wir davon aus, dass das Marktumfeld attraktiv für Immobilientransaktionen bleibt und somit die DGA auch ein viertes Jahr in Folge einen Objektumsatz von über 100 Mio. € erzielen kann.

Gleichsam zeigte sich die Bundesanstalt für Immobilienaufgaben (BImA), als ein wichtiger Immobilieneinlieferer für die DGA, zuletzt äußerst zurückhaltend, da im Zuge des Flüchtlingszustroms zunächst weniger Immobilien abgegeben wurden. Hintergrund hierfür ist, dass mögliche Objekte unter anderem als Unterkunft hätten genutzt werden können. Da gegenwärtig von einer leichten Entspannung dieser politischen Herausforderung ausgegangen wird, werden von der Bundesrepublik Deutschland wieder vermehrt attraktive Objekte eingeliefert. Dies ist auch sehr deutlich erkennbar in den Verkaufserlösen für die Bundesrepublik Deutschland, welche um 89,8% auf 8,16 Mio. € (VJ: 4,30 Mio. €) angestiegen sind. Es ist davon auszugehen, dass eine ähnliche Trendentwicklung weiter anhält und so wurden sowohl für das dritte als auch für das vierte Quartal bereits Objekte von der BRD eingeliefert.

Prognose der bereinigten Netto-Courtage, des EAT (in Mio. €) und der Dividendenentwicklung (in € je Aktie)



Quelle: DGA, GBC

Insgesamt zeichnet sich durch die ersten Einlieferungen bereits ab, dass das 3. Quartal des laufenden Geschäftsjahres äußerst erfolgreich verlaufen sollte. Dementsprechend sind unsere gegenwärtigen Prognosen als konservativ anzusehen.

Vor dem Hintergrund der äußerst dynamischen Aktienkursentwicklung vergeben wir auf Basis des aktuellen Aktienkurses von 16,34 € je Aktie und unserem unveränderten Kursziel von 17,30 € je Aktie das Rating Halten. Dennoch weist die DGA mit einer prognostizierten Dividende in Höhe von 0,77 € weiterhin eine äußerst attraktive Dividendenrendite von 4,71% auf.

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: (5a,5b,7,11)

§ 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.
- b) Es erfolgte eine Änderung 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 beteiligt 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, 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), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellvertr. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg
Tel.: 0821/24 11 33-0
Fax.: 0821/24 11 33-30
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de