

## M1 Kliniken AG<sup>\*5a,5b,11</sup>

### Kaufen

**Kursziel: 16,15 €**

aktueller Kurs: 11,30  
13.10.17 / XETRA-Schlusskurs  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0STSQ8  
WKN: A0STSQ  
Börsenkürzel: M12  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 16,500  
Marketcap<sup>3</sup>: 186,53  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 159,93\*  
\*inkl. KE iHv. 16,5 Mio. €  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

### Transparenzlevel:

Open Market  
Marktsegment:  
Freiverkehr  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

### Designated Sponsor:

Dero Bank AG  
Oddo Seydler Bank

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

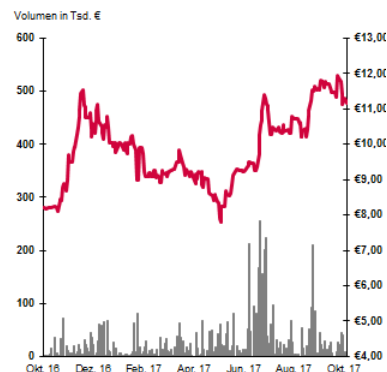
\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Fertigstellung/Veröffentlichung:  
13.10.2017/16.10.2017

### Unternehmensprofil

Branche: Klinik und Dienstleistungen  
Fokus: Medizinische Schönheitsbehandlungen

Gründung: 2007  
Firmensitz: Berlin  
Vorstand: Patrick Brenske, Dr. Walter von Horstig



Die M1 Kliniken-Gruppe betreibt medizinische Fachzentren für ästhetische und plastische Chirurgie an Standorten in bevölkerungsreichen Gebieten innerhalb Deutschlands. In diesem Bereich deckt das Unternehmen ein hoch spezialisiertes Spektrum an schönheitsmedizinischen Behandlungen ab, die durch erfahrene Ärzte in höchster Qualität und zu sehr wettbewerbsfähigen Preisen durchgeführt werden. Die Tochtergesellschaft M1 Aesthetics GmbH ist auf den Einkauf und die Distribution pharmazeutischer, medizinischer und medizintechnischer Produkte für die ästhetische Medizin, plastische Chirurgie und kosmetische Dermatologie spezialisiert.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz	35,96	45,70	61,70	80,20
EBITDA	4,65	7,46	9,24	12,90
EBIT	4,36	7,11	8,79	12,40
Jahresüberschuss	5,01	6,22	6,68	9,06

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,33	0,38*	0,40*	0,55*
Dividende je Aktie	0,30	0,30	0,30	0,35

\*Aktienzahl nach der Kapitalerhöhung in Höhe von 16,5 Mio. (bisher: 15,0 Mio.)

### Kennzahlen

EV/Umsatz	4,45	3,50	2,59	1,99
EV/EBITDA	34,36	21,43	17,29	12,39
EV/EBIT	36,63	22,49	18,18	12,89
KGV	37,24	29,98	27,92	20,57
KBV	6,16			

### Finanztermine

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

11.05.2017: RS / 11,90 / KAUFEN

31.03.2017: RS / 11,20 / KAUFEN

02.11.2016: RS / 10,20 / KAUFEN

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

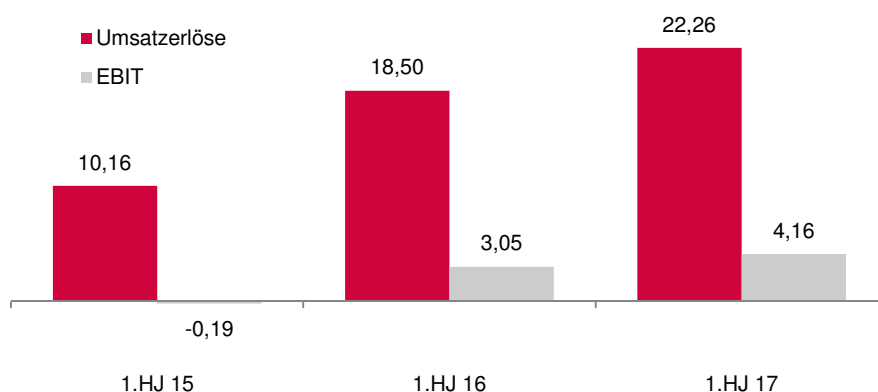
## GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2017

GuV (in Mio. €)	1.HJ 2015	1.HJ 2016	1.HJ 2017
Umsatzerlöse	10,16	18,50	22,26
EBIT	-0,19	3,05	4,16
EBIT-Marge	neg.	16,5%	18,7%
Nachsteuerergebnis	-0,39	2,89	3,69
EPS in €	-0,03	0,19	0,25

Quelle: M1 Kliniken AG; GBC AG

Die M1 Kliniken AG hat den eingeschlagenen Wachstumskurs mit einem Umsatzanstieg in Höhe von +20,3 % auf 22,26 Mio. € (VJ: 18,50 Mio. €) auch im ersten Halbjahr 2017 fortgesetzt. Die Basis für die anhaltend dynamische Erlösentwicklung ist der in den vergangenen Berichtsperioden umgesetzte sowie derzeit noch anhaltende Aufbau des Kliniknetzwerkes. So wurden im vergangenen Geschäftsjahr 2016 sowohl die eigenen OP-Kapazitäten ausgebaut als auch insgesamt sechs neue Standorte unter den Namen „M1 Med Beauty“ neu aufgenommen. Diese quasi-Verdoppelung der Fachzentren bildet damit die Grundlage für das aktuelle Umsatzwachstum, wenngleich die neu hinzugekommenen Standorte im Rahmen der typischen Anlaufkurve noch nicht den möglichen Umsatzbeitrag leisten.

### Umsatz- und EBIT-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: M1 Kliniken AG; GBC AG

Analog zum starken Umsatzwachstum verbesserte sich das EBIT überproportional um 36,5 % auf 4,16 Mio. € (VJ: 3,05 Mio. €). Die damit einhergehende Steigerung der EBIT-Marge auf 18,7 % (VJ: 16,5 %) ist zudem auch eine Folge von Veränderungen von Umsatzanteilen hin zu margenstärkeren Umsätzen aus Schönheitsbehandlungen und Dienstleistungsumsätzen. Darüber hinaus erwirtschaftet die M1-Gruppe auch Handelsumsätze (Handelsgeschäft mit pharmazeutischen, medizinischen und medizintechnischen Produkten), welche etwas margenschwächer sind. Wir gehen davon aus, dass der Anteil der Handelsumsätze etwas geringer als im Vorjahr ausfällt.

Besonders hervorzuheben ist der im ersten Halbjahr 2017 erzielte hohe operative Cashflow in Höhe von 4,16 Mio. € (VJ: 3,98 Mio. €), welcher fast ausschließlich den hohen Liquiditätszuflüssen der Geschäftsentwicklung (geringer Anteil an Working Capital-Effekten) zugeordnet werden kann. Die im ersten Halbjahr 2017 erfolgte Dividendenaus-schüttung in Höhe von 4,50 Mio. € konnte damit fast vollständig durch den operativen Cashflow gedeckt werden.

## PROGNOSE

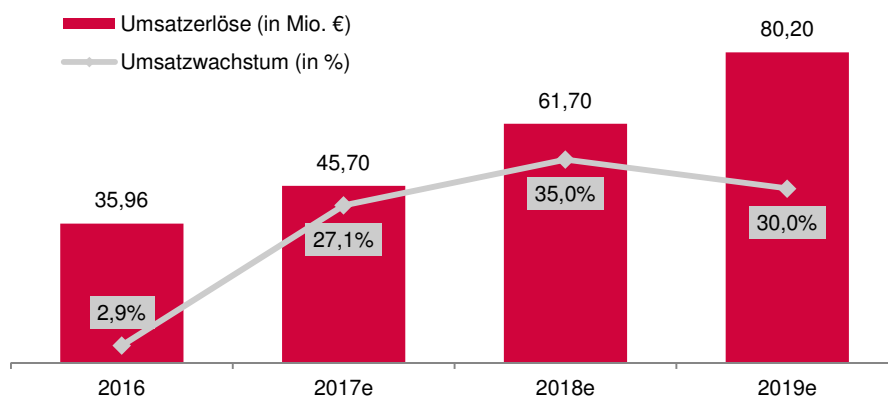
GuV (in Mio. €)	GJ 17e (alt)	GJ 17e (neu)	GJ 18e (alt)	GJ 18e (neu)	GJ 19e (alt)	GJ 19e (neu)
Umsatzerlöse	43,69	45,70	52,86	61,70	63,96	80,20
EBIT	6,07	7,11	7,47	8,79	10,27	12,40
EBIT-Marge	13,9%	15,6%	14,1%	14,3%	16,1%	15,5%
Nachsteuerergebnis	6,07	6,22	6,58	6,68	7,57	9,06

Quelle: GBC AG

Die operative Entwicklung der M1-Gruppe lag im ersten Halbjahr 2017 auf Umsatz- aber insbesondere auf Ergebnisebene oberhalb unserer Erwartungen. Allein ausgehend vom erreichten Umsatzniveau in Höhe von 22,53 Mio. € und unter der Annahme einer anhaltend hohen Umsatzdynamik sollten sich unsere bisherigen 2017er Umsatzprognosen (siehe Researchstudie vom 11.05.2017) in Höhe von 43,69 Mio. € als zu niedrig erweisen. Dementsprechend heben wir diese auf 45,70 Mio. € und, aufgrund der nun höheren Basis, bei einer leicht höheren Umsatzdynamik auch die Umsatzschätzungen für die kommenden Geschäftsjahre an.

In den Umsatzschätzungen berücksichtigen wir weiterhin die im abgelaufenen Geschäftsjahr neu hinzugekommenen Fachzentren, für die wir eine sukzessive Steigerung der Anfragen sowie der Operations- und Auslastungsrate unterstellen. Es ist davon auszugehen, dass erst etwa zwei Jahre nach Standorteröffnung das langfristige, standortspezifische Umsatzniveau erreicht werden kann. Die Basis für das weitere Wachstum wurde durch die Eröffnung eines weiteren Zentrums in Leipzig (März 2017) gelegt. Nach Unternehmensplanungen sollen weitere Eröffnungen im zweiten Halbjahr 2017 sowie in 2018 folgen.

### Umsatzprognose 2017 – 2019 (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Analog dazu haben wir auch unsere Ergebnisschätzungen nach oben hin angepasst. Die Entwicklung der Ergebnismarge hängt stark vom Umsatzmix ab, welcher sich aus den margenstärkeren Dienstleistungsumsätzen und den margenschwächeren Handelsumsätzen zusammensetzt. Wir erwarten für die kommenden Geschäftsjahre ein weitestgehend konstantes Verhältnis, da sich beide Erlösströme im Gleichschritt positiv entwickeln dürften.

Die M1 Kliniken hat zudem die finanzielle Basis für das weitere Wachstum durch die aktuell erfolgreich durchgeführte Kapitalerhöhung in Höhe von brutto 16,5 Mio. € (1,5 Mio. Aktien zu einem Ausgabepreis von 11,00 €) ausgeweitet. Die neuen Mittel sollen primär für den Aufbau weiterer Standorte verwendet werden.

## BEWERTUNG

### Modellannahmen

Die M1 Kliniken AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2017, 2018 und 2019 in Phase 1, erfolgt in der zweiten Phase von 2020 bis 2024 die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 5,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 19,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 3,0 %.

### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der M1 Kliniken 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: 1,25 %).**

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 1,46. Dieses Beta haben wir um einen marktorientierten Ansatz erweitert. Im Rahmen einer Regressionsanalyse des M1-Aktienkurses zum SDAX und CDAX haben wir ein nach *Blume* geglättetes marktorientiertes Beta in Höhe von 0,41 ermittelt. Als Grundlage für die Berechnung der gewichteten Kapitalkosten haben wir das bisherige fundamentale Beta (Gewichtung 2/3) um den marktorientierten Ansatz (Gewichtung 1/3) ergänzt und als Resultat ein Beta in Höhe von 1,11 ermittelt.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 7,36 % (bisher: 9,26 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,36 % (bisher: 9,26 %).

### Bewertungsergebnis

Der im Rahmen des DCF-Bewertungsmodells resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2018 entspricht als Kursziel 16,15 € (bisher: 11,90 €). Die Kurszielanhebung ist ein Resultat der angehobenen Prognosen für die konkrete Schätzperiode sowie des erstmaligen Einbezugs eines marktorientierten Beta-Ansatzes zur Ermittlung der gewichteten Kapitalkosten.

## DCF Modell

### M1 Kliniken AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	19,0%	ewige EBITA - Marge	17,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	20,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	12,9%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	45,70	61,70	80,20	84,21	88,42	92,85	97,49	102,36	
US Veränderung	27,1%	35,0%	30,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%
US zu operativen Anlagevermögen	30,47	38,56	38,56	38,56	38,56	38,56	38,56	38,56	
EBITDA	7,46	9,24	12,90	16,00	16,80	17,64	18,52	19,45	
EBITDA-Marge	16,3%	15,0%	16,1%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	
EBITA	7,11	8,79	12,40	15,58	16,36	17,18	18,04	18,94	
EBITA-Marge	15,6%	14,3%	15,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	18,5%	17,4%
Steuern auf EBITA	-1,71	-2,64	-3,72	-4,68	-4,91	-5,15	-5,41	-5,68	
zu EBITA	24,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	5,40	6,15	8,68	10,91	11,45	12,03	12,63	13,26	
Kapitalrendite	68,7%	75,1%	90,4%	90,3%	87,8%	87,8%	87,8%	87,8%	80,9%
Working Capital (WC)	6,70	8,00	10,00	10,86	11,41	11,98	12,58	13,20	
WC zu Umsatz	14,7%	13,0%	12,5%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	
Investitionen in WC	-0,12	-1,30	-2,00	-0,86	-0,54	-0,57	-0,60	-0,63	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	1,50	1,60	2,08	2,18	2,29	2,41	2,53	2,65	
AFA auf OAV	-0,35	-0,45	-0,50	-0,42	-0,44	-0,46	-0,48	-0,51	
AFA zu OAV	23,3%	28,1%	24,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
Investitionen in OAV	-0,57	-0,55	-0,98	-0,52	-0,55	-0,57	-0,60	-0,63	
Investitionen in WC	-0,12	-1,30	-2,00	-0,86	-0,54	-0,57	-0,60	-0,63	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	5,06	4,75	6,20	9,94	10,80	11,34	11,91	12,51	283,61

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	221,89	233,45
Barwert expliziter FCFs	49,32	48,19
Barwert des Continuing Value	172,57	185,26
Nettoschulden (Net debt)	-32,50	-33,05
Wert des Eigenkapitals	254,39	266,51
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	254,39	266,51
Ausstehende Aktien in Mio.	16,50	16,50
Fairer Wert der Aktie in EUR	15,42	<b>16,15</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,11
Eigenkapitalkosten	7,4%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
<b>WACC</b>	<b>7,4%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	6,4%	6,9%	7,4%	7,9%	8,4%
78,9%	19,94	17,63	15,86	14,47	13,34
79,9%	20,14	17,80	16,01	14,59	13,45
80,9%	20,34	17,97	<b>16,15</b>	14,72	13,56
81,9%	20,54	18,14	16,30	14,84	13,67
82,9%	20,74	18,30	16,44	14,97	13,78

## ANHANG

### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

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

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

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

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

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

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

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

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

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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

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

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

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

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

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,5b,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, 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), Marie-Curie-Str. 24-28, 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)