

## artec technologies AG<sup>\*4,5a,6a,10,11</sup>

**Rating: KAUFEN**

**Kursziel: 6,75 €**  
**(bisher 6,50 €)**

Aktueller Kurs: 5,00  
09.10.2018 / Xetra  
(Schlusskurs)

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005209589  
WKN: 520958  
Börsenkürzel: A6T

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 2,60  
Marketcap<sup>3</sup>: 13,01  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 13,16  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: ca. 40,00 %

Transparenzlevel:  
Scale

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
ICF Bank

### Analysten:

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 8

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 10.10.2018 (19:04 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 11.10.2018 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2019

### Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Videosicherheitssysteme, Broadcast & Media

Mitarbeiter: 25 (Stand: 30.06.2018)

Gründung: 2000

Firmensitz: Diepholz

Vorstand: Thomas Hoffmann, Ingo Hoffmann



Die artec technologies AG (artec) konzentriert sich auf die Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb von innovativen Software- und Systemlösungen und ist Spezialist für die Internet/Netzwerk-basierte Erfassung, Übertragung, Aufzeichnung, Verarbeitung und Analyse von Video-, Audio-, TV- und Metadaten. Die entwickelten Gesamtlösungen von artec finden Anwendung in den Bereichen Videosicherheit, Video Monitoring und Videoproduktion. Die übertragenen Audio-/Videodaten können mitgeschnitten, aufbereitet, analysiert werden und dienen zur Erkennung und Erstellung von Media-Content sowie als Information für Training/Simulationen oder Leitstände und aus Compliance-Sicht als Nachweis. Alle Applikationen werden als SaaS/Cloud- und als on-premise-Lösung angeboten. Die Geschäftsfelder unterteilen sich in die Bereiche **Videosicherheits- und Informationssysteme** sowie **Media & Broadcast**. Beide Geschäftsfelder basieren auf einer sich ergänzenden Softwareplattform und schaffen somit Synergieeffekte und Produktlösungen, die beide Geschäftsfelder zunehmend verbinden. artec begleitet den Kunden in komplexen Projekten von der Beratung über die Konzeption bis zur Wartung. Im Vordergrund steht das SaaS/CloudService-Angebot, wobei kundenspezifisch auch on-premise-Lösungen zum Tragen kommen. Wartungsarbeiten erfolgen immer remote.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e	31.12.2020e
Umsatzerlöse	1,46	3,20	5,00	5,50
EBITDA	-0,44	0,38	1,70	1,95
EBIT	-0,78	0,03	1,33	1,56
Jahresergebnis	-0,80	0,03	1,29	1,50

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,34	0,01	0,50	0,58
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	9,01	4,11	2,63	2,39
EV/EBITDA	neg.	34,63	7,74	6,75
EV/EBIT	neg.	438,70	9,90	8,44
KGV	neg.	433,58	10,08	8,67
KBV	4,49			

### Finanztermine

18.10.2018: m:access Konferenz Technologie  
26.11.2018: Deutsches Eigenkapitalforum

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
20.06.2018: RS / 6,50 / KAUFEN  
15.11.2017: RS / 6,25 / KAUFEN  
19.06.2017: RS / 6,45 / 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

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

**1. HJ 18 ansteigende Dynamik; 2. HJ 18 Fortsetzung des positiven Umsatztrends erwartet; Cloud-Geschäft soll ab 2019 deutlich positive Margen ermöglichen; GBC-Schätzungen erhöht**

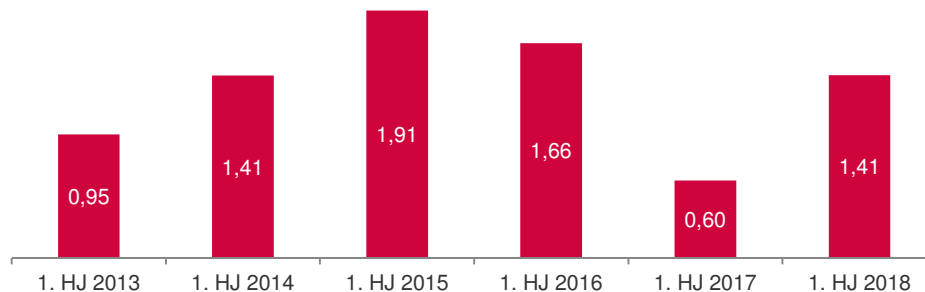
**Geschäftsentwicklung im 1. HJ 2018**

GuV (in Mio. €)	1. HJ 2016	1. HJ 2017	1. HJ 2018
Umsatzerlöse	1,66	0,60	1,41
EBITDA (Marge)	0,04 (2,4%)	-0,41 (neg.)	0,20 (14,2%)
EBIT (Marge)	-0,12 (neg.)	-0,57 (neg.)	0,05 (3,5%)
Periodenergebnis	-0,11	-0,59	0,16
EPS in €	-0,05	-0,25	0,06

Quelle: artec; GBC AG

Die artec technologies AG (artec) konnte in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres eine positive Umsatzdynamik verzeichnen. Hierbei hat sich für die Gesellschaft die in 2017 abgeschlossene strategische Neupositionierung und die Technologieoffensive der vergangenen beiden Jahre bezahlt gemacht. So konnte der Konzernumsatz im ersten Halbjahr 2018 um 135,0% auf 1,41 Mio. € (VJ: 0,60 Mio. €) mehr als verdoppelt werden. Dieser Umsatzanstieg wurde hauptsächlich von dem Sicherheitsbereich (MULTIEYE) getragen (geschätzter Umsatzanteil am Gesamtumsatz: ca. 80,0%).

**Entwicklung der Umsatzerlöse auf Halbjahresbasis (in Mio. €)**



Quelle: artec; GBC AG

In diesem Segment konnten in den ersten sechs Monaten 2018 wichtige Aufträge verzeichnet werden. Hierzu zählen die Beauftragung durch das Bundesinnenministerium zur Lieferung einer Cloud-Lösung sowie die Gewinnung der Landesmedienanstalt als Kunden, welcher eine Cloud-Lösung zur Analyse von TV und Internetstreams bestellt hat.

Aber auch der Geschäftsbereich Media & Broadcast (XENTAURIX) konnte zur positiven Umsatzentwicklung beitragen. Artec hat im Dezember 2017 verkündet, dass die Gesellschaft einen Rahmenvertrag mit einem führenden europäischen Medienkonzern abschließen konnte. Dieser setzt die gelieferte XENTAURIX-Cloud-Lösung seit dem zweiten Quartal 2018 erfolgreich im redaktionellen Alltag ein. Mit entsprechenden positiven Umsatzbeiträgen für artec.

Daneben hat artec im Juni 2018 einen erhaltenen Auftrag aus Neuseeland veröffentlicht. Der gewonnene Auftrag beinhaltet die Lieferung einer Software (XENTAURIX Simulator Companion Software) zur Aufzeichnung von Video-, Audio- und Metadaten in Schiffssi-

mulatoren. Bei dem Auftraggeber handelt es sich um ENL (Electronic Navigation Ltd./New Zealand's premier Marine Electronics company).

Neben dem Umsatzlevel konnte sich auch die Margenqualität des Produktmixes verbessern. Entsprechend konnte die Rohmarge im Vergleich zum Vorjahr leicht auf 72,6% zulegen (VJ: 70,5%). Insgesamt konnten insbesondere durch den sprunghaften Umsatzanstieg deutliche Verbesserungen auf allen Ergebnisebenen erzielt werden. So konnte das EBITDA im Vergleich zum Vorjahr von -0,41 Mio. € auf 0,20 Mio. € gedreht werden. Ebenso sprang das Nettoergebnis von zuvor -0,59 Mio. € auf nun 0,16 Mio. € ins Plus.

## Prognosen und Modellannahmen

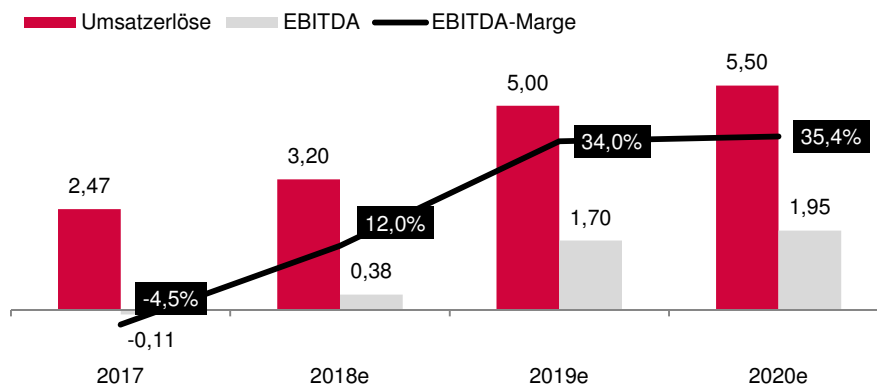
GuV (in Mio. €)	GJ 2018 (alt)	GJ 2018e (neu)	GJ 2019e (alt)	GJ 2019 (neu)	GJ 2020e (alt)	GJ 2020e (neu)
Umsatzerlöse	3,20	3,20	5,00	5,00	5,50	5,50
EBITDA (Marge)	0,08 (2,6%)	0,38 (12,0%)	1,53 (30,4%)	1,70 (34,0%)	1,93 (35,1%)	1,95 (35,4%)
EBIT (Marge)	-0,27 (neg.)	0,03 (1,0%)	1,15 (22,9%)	1,33 (26,5%)	1,56 (28,3%)	1,56 (28,3%)
Konzernjahresüberschuss	-0,12	0,03	1,13	1,29	1,12	1,50
EPS in €	-0,05	0,01	0,43	0,50	0,43	0,58

Quelle: artec; GBC AG

Nachdem artec gut in das Geschäftsjahr 2018 gestartet ist, rechnen wir mit einer Fortsetzung der positiven Umsatzentwicklung auch im zweiten Halbjahr 2018. Die zuletzt veröffentlichten Vertriebsfolge bei Sicherheitsbehörden im In- und Ausland (Sicherheitsbehörde aus Luxemburg bestellt Inhouse-Cloud-Lösung; Auftrag von deutscher Behörde für Gesichtserkennung) untermauern unsere Einschätzung.

Des Weiteren hat artec kürzlich von einem Ende des Investitionsstops in Katar und von vielversprechenden Gesprächen berichtet, die im Erfolgsfall zu signifikanten Großaufträgen führen könnten. Hieraus könnten sich zusätzliche Umsatzpotenziale für artec ergeben. Insgesamt erwarten wir aufgrund der guten Marktpositionierung weitere Aufträge im Bereich Sicherheitstechnik und Media & Broadcast.

### Erwartete Entwicklung von Umsatz, EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Aufgrund der über unseren Erwartungen liegenden operativen Performance im ersten Halbjahr 2018, passen wir unsere Ergebnisprognosen für das Gesamtjahr 2018 und die Folgejahre nach oben an. Nachdem wir zuvor auf Basis eines erwarteten Umsatzes von 3,20 Mio. € von einem leicht positiven EBITDA von 0,08 Mio. € ausgegangen sind, rech-

nen wir nun bei gleichem Umsatzniveau mit einem deutlich positiven EBITDA von 0,38 Mio. €.

Für die Folgejahre 2019 und 2020 erwarten wir eine weitere Umsetzung der erfolgreichen Strategie und damit eine Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses. Daneben rechnen wir mit einer (weiteren) deutlichen Rentabilitätsverbesserung, insbesondere aufgrund der erwarteten positiven Umsatzentwicklung im Cloud-Segment, in Kombination mit einsetzenden Skaleneffekten. Entsprechend erwarten wir für 2019 einen weiteren Anstieg des EBITDA auf 1,70 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 34,0% entspricht. Im darauffolgenden Geschäftsjahr sollte gemäß unseren Schätzungen das EBITDA nochmals auf 1,95 Mio. € zulegen und hierbei eine EBITDA-Marge von 35,4% erzielt werden.

**Vor dem Hintergrund der nun erhöhten Prognosen haben wir auch unser bisheriges Kursziel von 6,50 € auf 6,75 € leicht erhöht. Artec's strategische Neupositionierung mit dem Fokus auf BOS und Cloud-Dienste trägt zunehmend Früchte und ermöglicht unseres Erachtens ein positiven operativen Break-Even im laufenden Geschäftsjahr. Bei einer Fortsetzung der positiven Performance ist die Technologiegesellschaft mit einem 2019er KGV von aktuell 10 für ein Spezialsoftwareunternehmen, welches in einem wachstumsstarken Marktsegment operiert, günstig bewertet. Auf Basis des aktuellen Kursniveaus vergeben wir weiterhin das Rating KAUFEN.**

## Bewertung

### *Modellannahmen*

Die artec technologies AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2018 bis 2020 in Phase 1, erfolgt von 2021 bis 2025 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 10,0%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 35,0% angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 28,0% 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 2,0%.

### *Bestimmung der Kapitalkosten*

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der artec technologies 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%.**

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 1,88.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 11,6% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 11,6%.

### *Bewertungsergebnis*

**Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 11,6% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2019 entspricht als Kursziel 6,75 € (zuvor: 6,50 €). Unsere Kurszielerhöhung gegenüber unserer vorherigen Researchstudie (vom 20.06.2018) resultiert aus der über unseren Erwartungen liegenden Halbjahresperformance der Technologiegesellschaft.**

## DCF-Modell

### artec technologies AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	10,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	35,0%	ewige EBITA - Marge	30,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	18,0%	effektive Steuerquote im Endwert	28,0%
Working Capital zu Umsatz	19,0%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	
Umsatz (US)	3,20	5,00	5,50	6,05	6,66	7,32	8,05	8,86	
US Veränderung	118,8%	56,3%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	1,56	2,30	2,41	2,66	3,08	3,71	4,43	5,24	
EBITDA	0,38	1,70	1,95	2,12	2,33	2,56	2,82	3,10	
EBITDA-Marge	12,0%	34,0%	35,4%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
EBITA	0,03	1,33	1,56	1,71	1,92	2,17	2,46	2,77	
EBITA-Marge	1,0%	26,5%	28,3%	28,2%	28,9%	29,7%	30,6%	31,3%	30,5%
Steuern auf EBITA zu EBITA	0,00	-0,04	-0,08	-0,48	-0,54	-0,61	-0,69	-0,78	
EBI (NOPLAT)	0,03	1,29	1,47	1,23	1,38	1,56	1,77	2,00	
Kapitalrendite	1,6%	49,0%	47,4%	37,1%	40,4%	45,6%	52,7%	59,6%	58,9%
Working Capital (WC)	0,58	0,94	1,03	1,15	1,26	1,39	1,53	1,68	
WC zu Umsatz	18,1%	18,7%	18,7%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	
Investitionen in WC	-0,46	-0,36	-0,10	-0,12	-0,11	-0,13	-0,14	-0,15	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	2,05	2,17	2,28	2,27	2,16	1,97	1,82	1,69	
AFA auf OAV	-0,35	-0,38	-0,39	-0,41	-0,41	-0,39	-0,36	-0,33	
AFA zu OAV	17,1%	17,3%	17,1%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	
Investitionen in OAV	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40	-0,30	-0,20	-0,20	-0,20	
Investiertes Kapital	2,63	3,11	3,31	3,42	3,43	3,36	3,35	3,37	
EBITDA	0,38	1,70	1,95	2,12	2,33	2,56	2,82	3,10	
Steuern auf EBITA	0,00	-0,04	-0,08	-0,48	-0,54	-0,61	-0,69	-0,78	
Investitionen gesamt	-0,95	-0,85	-0,60	-0,52	-0,41	-0,33	-0,34	-0,35	
Investitionen in OAV	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40	-0,30	-0,20	-0,20	-0,20	
Investitionen in WC	-0,46	-0,36	-0,10	-0,12	-0,11	-0,13	-0,14	-0,15	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-0,57	0,81	1,27	1,12	1,38	1,63	1,79	1,97	20,06

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	15,56	16,54
Barwert expliziter FCFs	6,23	6,14
Barwert des Continuing Value	9,33	10,41
Nettoschulden (Net debt)	-0,21	-1,02
Wert des Eigenkapitals	15,76	17,56
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	15,76	17,56
Ausstehende Aktien in Mio.	2,60	2,60
Fairer Wert der Aktie in EUR	6,06	<b>6,75</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,88
Eigenkapitalkosten	11,6%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	7,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	24,3%
WACC	<b>11,6%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	11,0%	11,3%	11,6%	11,9%	12,2%
58,4%	7,12	6,91	6,72	6,53	6,36
58,6%	7,14	6,93	6,73	6,55	6,38
58,9%	7,16	6,95	<b>6,75</b>	6,57	6,39
59,1%	7,18	6,97	6,77	6,58	6,41
59,4%	7,20	6,98	6,79	6,60	6,43

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§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 § 85 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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: (4,5a,6a,10,11)**

**§ 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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments 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 Dritten und/oder Emittent
- (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.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, 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:

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

**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](mailto: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](mailto:office@gbc-ag.de)