

sdm SE^{*4;5a;6a;7;11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 4,58 €
(Bisher: 4,09 €)

Aktueller Kurs: 3,15
29.11.21 / Xetra /
(14:37 Uhr)
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A3CM708
WKN: A3CM70
Börsenkürzel: 75S
Aktienanzahl³: 3,46
Marketcap³: 10,89
EnterpriseValue³: 11,61
³ in Mio. / in Mio. EUR
Streubesitz: ca. 15,9%

Transparenzlevel:
Primärmarkt
(Börse Düsseldorf)

Marktsegment
Freiverkehr
(Open Market)

Rechnungslegung:
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsors:
Bankhaus Wolfgang
Steubing AG

Analysten

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interes-
senkonflikte auf Seite 7

Datum (Zeitpunkt) Fertigstel-
lung: 29.11.2021 (15:25 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Wei-
tergabe: 30.11.2021 (9:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis
max. 31.12.2022

Unternehmensprofil

Branche: Sicherheit (Security)

Fokus: Sicherheitsdienstleistungen

Mitarbeiter der sdm-Gruppe: >290 (Stand: Nov. 2021)

Firmensitz: München

Gründung: Konzern / Kernbeteiligung sdm KG: 2020 / 2002

Vorstand: Oliver Reisinger

Die sdm SE zählt zu den führenden Sicherheitsdienstleisterunternehmen in der Metropolregion München. Das Unternehmen verfügt über ein breites Leistungsangebot an sicherheitsspezifischen Dienstleistungen. Diese reichen vom Werk- und Objektsschutz, über Wert- und Geldtransporte bis hin zur Organisation von Veranstaltungen und effektiven Personenschutz. Die sdm-Gruppe wies im Jahr 2020 eine Kundenstruktur mit mehr als 80 Bestands- und Projektkunden auf. Den Großteil hiervon bildeten große kommunale und städtische Auftraggeber. Daneben gehören u.a. auch Konsulate, Krankenhäuser, Impfzentren, AnKER-Zentren, Stiftungen, Privatpersonen, Hotels und der Einzelhandel zum Kundenkreis des Unternehmens. Mit ihren mehr als 200 Mitarbeitern konnte die Sicherheitsdienstleistungsgesellschaft im abgelaufenen Geschäftsjahr 2020 über 10,0 Mio. € Umsatz erzielen. Zur Beschleunigung des erfolgreichen Wachstumskurses des Konzerns hat die sdm-Gruppe im November 2021 einen Börsengang (IPO) durchgeführt. Infolgedessen ist die sdm-Aktie neben der Börse Düsseldorf auch an der Frankfurter Börse (Xetra) notiert.

GuV in Mio. € \					
GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021e	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024
Umsatz	10,38	12,50	16,09	20,28	23,33
EBITDA	0,88	1,22	1,40	1,81	2,24
EBIT	0,87	1,20	1,37	1,78	2,20
Nettoergebnis (EAT)	0,69	0,82	0,95	1,24	1,53

Kennzahlen in EUR					
Gewinn je Aktie (EPS)	0,23	0,24	0,28	0,36	0,44
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen					
EV/Umsatz	1,12	0,93	0,72	0,57	0,50
EV/EBITDA	13,19	9,51	8,29	6,41	5,18
EV/EBIT	13,34	9,67	8,47	6,52	5,28
KGV	15,78	13,28	11,46	8,78	7,12
KBV	3,46				

Finanztermine

07.12.2021: MKK (München)
Mai 2022: Frühjahreskonferenz (Frankfurt)
Mai 2022: Mitteilung zu Q1 2022
Juni 2022: Jahresabschluss 2021
Sept. 2022: Halbjahresbericht 2022
Sept. 2022: Hauptversammlung
Okt. 2022: Mitteilung zu Q3 2022
Dez. 2022: MKK (München)

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
11.10.2021: RS / 4,09 / KAUFEN

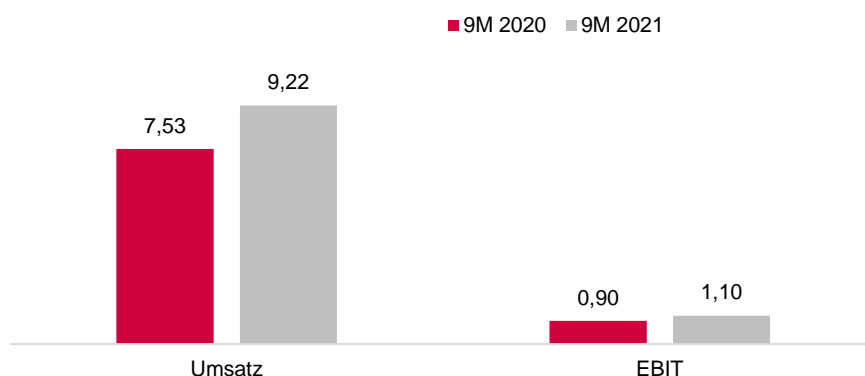
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

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“

9-Monate 2021 über Erwartung; sdm weiter auf deutlichem Wachstumskurs; Profitabilität wesentlich gesteigert; Erhöhung der Prognosen und des Kursziels

Am 17.11.2021 hat die sdm SE ihre 9-Monatsgeschäftszahlen für das laufende Geschäftsjahr 2021 bekannt gegeben. Hiernach hat das Unternehmen auch in den vergangenen neun Monaten einen deutlichen Umsatzanstieg im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 22,4% auf 9,22 Mio. € (9M 2020: 7,53 Mio. €) erzielt und damit den eingeschlagenen Wachstumskurs weiter fortgesetzt. Auf EBIT-Ebene hat die Gesellschaft hierbei mit einem Zuwachs von 22,2% auf 1,10 Mio. € einen ebenso dynamischen Ergebnisanstieg erreichen können. Zu diesen überzeugenden Ergebnissen hat unseres Erachtens insbesondere die hohe Auslastung der personellen Kapazitäten und die verstärkte Fokussierung auf höhermarginige Aufträge im Sicherheitsdienstleistungsgewerbe geführt. Da sich die sdm als Qualitätsanbieter positioniert hat, ist das Unternehmen auch allgemein in der Lage höhere Preise für ihre Security-Services durchzusetzen.

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 9M 2021



Quelle: GBC AG; sdm SE

In Anbetracht des dynamischen Geschäftsverlaufs in den ersten drei Quartalen und den positiven Erwartungen in Bezug auf das vierte Quartal, hat das sdm-Management die bisherige Unternehmensguidance für das aktuelle Geschäftsjahr angehoben. Das Unternehmen erwartet nun Umsatzerlöse von rund 12,50 Mio. € (zuvor: 12,0 Mio. €) und hierbei ein EBIT zwischen 1,20 bis 1,25 Mio. € (zuvor: 1,10 Mio. €).

GuV in Mio. € \ GJ.-Ende	GJ 2021e (neu)	GJ 2021e (alt)	GJ 2022e (neu)	GJ 2022e (alt)	GJ 2023e (neu)	GJ 2023e (alt)	GJ 2024e (neu)	GJ 2024 (alt)
Umsatz	12,50	12,44	16,09	16,09	20,28	20,28	23,33	23,33
EBITDA	1,22	1,01	1,40	1,34	1,81	1,73	2,24	2,09
EBIT	1,20	0,98	1,37	1,31	1,78	1,70	2,20	2,05
Nettoergebnis	0,82	0,67	0,95	0,91	1,24	1,18	1,53	1,43

Quelle: Schätzungen GBC AG

Vor dem Hintergrund der angehobenen Unternehmensguidance haben auch wir unsere bisherige Umsatz- und Ergebnisprognose für die aktuelle Geschäftsperiode nach oben angepasst. Wir rechnen nun für das laufende Geschäftsjahr 2021 mit Umsatzerlösen von 12,50 Mio. € (zuvor: 12,44 Mio. €) und mit einem EBIT von 1,20 Mio. € (zuvor: 0,98 Mio. €). Bedingt durch die über unseren Erwartungen liegende (Ertrags-)Performance des Unternehmens, heben wir unsere Ergebnisschätzungen auch für die nachfolgenden Geschäftsjahre an. Für das Folgejahr 2022 gehen wir von einem EBIT in Höhe von 1,37

Mio. € (zuvor: 1,31 Mio. €) aus. In den darauffolgenden Geschäftsjahren 2023 und 2024 sollte das EBIT erneut auf 1,78 Mio. € (zuvor: 1,70 Mio. €) bzw. 2,20 Mio. € (zuvor: 2,05 Mio. €) zulegen können.

Insgesamt sehen wir die sdm-Gruppe weiterhin in einer guten Position, um den profitablen Wachstumskurs weiter fortzusetzen. Durch die eingeworbene Liquidität aus dem Börsengang (Bruttoerlös: 1,20 Mio. €) ist der Konzern in der Lage, das Wachstumstempo durch gezielte Übernahmen im Rahmen der M&A-Strategie wesentlich zu beschleunigen und die Marktposition des Unternehmens zusätzlich zu stärken.

Basierend auf unseren angehobenen Schätzungen haben wir mithilfe unseres DCF-Modells einen fairen Wert in Höhe von 4,58 € je Aktie ermittelt und damit unser bisheriges Kursziel (4,09 € je Aktie) angehoben. Kurszielerhöhend hat ebenfalls der schwächer als von uns erwartete Verwässerungseffekt in Folge des durchgeführten Börsengangs ausgewirkt. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die sdm SE wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit konkreten Schätzungen für die Jahre 2021 bis 2024 in Phase 1 und für die Jahre 2025 bis 2028 in Phase 2. Die Steuerquote haben wir mit 30,0% in der Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt und eine nachhaltige Steuerquote von 30,0% unterstellt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0%.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der sdm SE 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 0,25% (zuvor: 0,25%).

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 1,93 (zuvor: 1,93).

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,86% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100,0% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 10,86% (zuvor: 10,86%).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 10,86% (zuvor: 10,86%) errechnet. Der daraus resultierende faire Wert zum Ende des Geschäftsjahres 2022 beträgt 4,58 € (zuvor: 4,09 €) je Aktie. Die Erhöhung des fairen Werts bzw. des Kursziels basiert primär auf unseren angehobenen Prognosen. Kurszielerhöhend hat sich ebenfalls der schwächer als von uns erwartete Verwässerungseffekt in Folge des durchgeführten Börsengangs ausgewirkt.

sdm SE - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	5,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	9,6%	ewige EBITA - Marge	9,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	1,5%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	9,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase in Mio. EUR	estimate				consistency				final Endwert
	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	
Umsatz (US)	12,50	16,09	20,28	23,33	24,50	25,72	27,01	28,36	
US Veränderung	20,4%	28,7%	26,0%	15,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	3,99	4,96	5,97	6,54	6,65	6,77	6,90	7,05	
EBITDA	1,22	1,40	1,81	2,24	2,35	2,47	2,59	2,72	
EBITDA-Marge	9,8%	8,7%	8,9%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	9,6%	
EBITA	1,20	1,37	1,78	2,20	2,30	2,41	2,53	2,66	
EBITA-Marge	9,6%	8,5%	8,8%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%	9,4%
Steuern auf EBITA	-0,36	-0,41	-0,54	-0,66	-0,69	-0,72	-0,76	-0,80	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	0,84	0,96	1,25	1,54	1,61	1,69	1,77	1,86	
Kapitalrendite	28,6%	22,6%	26,6%	29,4%	28,3%	28,7%	29,0%	29,4%	28,9%
Working Capital (WC)	1,13	1,45	1,83	2,10	2,20	2,31	2,43	2,55	
WC zu Umsatz	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	
Investitionen in WC	-1,27	-0,32	-0,38	-0,27	-0,10	-0,11	-0,12	-0,12	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	3,14	3,24	3,40	3,57	3,69	3,80	3,91	4,02	
AFA auf OAV	-0,02	-0,02	-0,02	-0,04	-0,05	-0,06	-0,06	-0,06	
AFA zu OAV	0,8%	0,7%	0,7%	1,1%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	
Investitionen in OAV	-0,09	-0,13	-0,18	-0,21	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	
Investiertes Kapital	4,26	4,69	5,22	5,67	5,89	6,12	6,34	6,58	
EBITDA	1,22	1,40	1,81	2,24	2,35	2,47	2,59	2,72	
Steuern auf EBITA	-0,36	-0,41	-0,54	-0,66	-0,69	-0,72	-0,76	-0,80	
Investitionen gesamt	-1,36	-1,12	-1,36	-1,01	-0,27	-0,28	-0,29	-0,29	
Investitionen in OAV	-0,09	-0,13	-0,18	-0,21	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17	
Investitionen in WC	-1,27	-0,32	-0,38	-0,27	-0,10	-0,11	-0,12	-0,12	
Investitionen in Goodwill	0,00	-0,67	-0,80	-0,53	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-0,49	-0,14	-0,08	0,56	1,39	1,46	1,54	1,63	19,96

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	13,34	14,92
Barwert expliziter FCFs	3,64	4,17
Barwert des Continuing Value	9,70	10,75
Nettoschulden (Net debt)	-1,07	-0,92
Wert des Eigenkapitals	14,41	15,84
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	14,41	15,84
Ausstehende Aktien in Mio.	3,46	3,46
Fairer Wert der Aktie in EUR	4,17	4,58

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,93
Eigenkapitalkosten	10,9%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	2,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	10,9%

Kapitalrendite	WACC				
	10,3%	10,6%	10,9%	11,2%	11,5%
28,4%	4,86	4,68	4,52	4,38	4,24
28,6%	4,89	4,71	4,55	4,40	4,27
28,9%	4,92	4,74	4,58	4,43	4,29
29,1%	4,95	4,78	4,61	4,46	4,32
29,4%	4,98	4,81	4,64	4,49	4,34

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>

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>

§ 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>

§ 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;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 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 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, Karin Jägg, Email: jaegg@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), 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