

Neovacs S.A. ^{*5a,11}

Kaufen

Kursziel: 3,30

aktueller Kurs: 0,93
16.03.2017 / FRA /
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: FR0004032746
WKN: A1CVKR
Börsenkürzel: 0LW
Aktienanzahl³: 45,0
Marketcap³: 41,9
EnterpriseValue³: 32,9
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 64 %

Transparenzlevel:
Freiverkehr
Marktsegment:
Open Market
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
ICF Bank AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Fertigstellung/Veröffentlichung:
16.03.2017 / 17.03.2017

Unternehmensprofil

Branche: Biotechnologie

Fokus: Entwicklung von Arzneimitteln für Autoimmunerkrankungen, entzündliche Erkrankungen, Krebs

Gründung: 1993

Firmensitz: Paris

Vorstand: Miguel Sieler (CEO)



Die Neovacs S.A. ist ein Biotechnologieunternehmen, das sich auf eine Technologieplattform, genannt „Kinoid“, zur aktiven Immuntherapie im Bereich Autoimmun- und Entzündungskrankheiten spezialisiert hat. Auf Basis der unternehmenseigenen Technologie zur Einleitung einer poliklonalen Immunantwort (welche durch sechs Patentfamilien bis mindestens 2032 geschützt ist) konzentriert Neovacs seine Entwicklungsaktivitäten auf die aktive Immuntherapie mit IFN α -Kinoid, welche für die Indikationen SLE (Systemischer Lupus Erythematoses) und DM (Dermatomyositis) untersucht wird. Neovacs führt außerdem präklinische Studien mit IFN α -Kinoiden bei Typ1-Diabetes, VEGF-Kinoid bei altersabhängiger Makuladegeneration (AMD) sowie soliden Tumoren und IL-4/IL-13-Kinoiden zur Behandlung von Allergien durch. Das Ziel des Kinoid-Ansatzes ist es, den Patienten Zugang zu sicheren Behandlungen zu gewähren, die sich nachhaltig positiv auf diese chronischen Erkrankungen auswirken.

GuV in Mio. €	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	1,18	0,00	4,00	12,00	8,00	25,55	169,09	209,38	286,85
EBIT	-11,28	-9,88	-3,57	-3,71	-10,87	3,58	110,88	119,04	165,27
JÜ	-4,68	-9,98	-3,67	-3,81	-10,97	3,48	110,78	118,94	73,41

Kennzahlen in €

Gewinn je Aktie	-0,15	-0,23	-0,08	-0,08	-0,20	0,05	1,66	1,79	1,10
-----------------	-------	-------	-------	-------	-------	------	------	------	------

Kennzahlen

EV/Umsatz	27,80	n.def.	8,21	2,74	4,10	1,28	0,19	0,16	0,11
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8,55	0,28	0,26	0,19
KGV	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	11,39	0,36	0,33	0,54

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

24.10.2016: RS / 2,90 / KAUFEN

21.6.2016: RS / 2,90 / KAUFEN

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

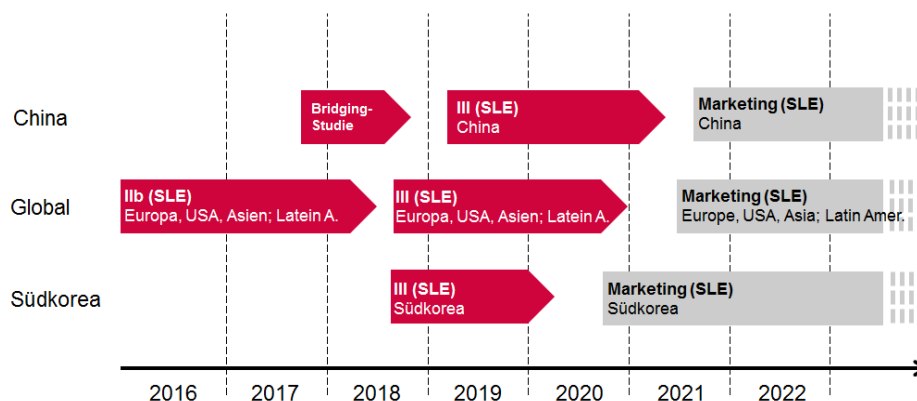
Hohe Vorabzahlungen durch Vertriebspartnerschaft für China erwartet; „Fast Track“-Zulassung von der FDA erlangt; Kursziel auf 3,30 € (vorher: 2,90 €) angehoben; Rating KAUFEN bestätigt

Seit unserer letzten Researchstudie (siehe Researchstudie vom 24.10.2016) hat die Neovacs S.A. einen positiven Newsflow veröffentlicht. Besonders hervorzuheben ist hier die kürzlich abgeschlossene Optionsvereinbarung mit der BioSense Global LLC für den Vertrieb des Hauptproduktes IFN α -Kinoid (Interferon Alpha-Kinoid) zur Behandlung der Autoimmunerkrankungen SLE (Systemischer Lupus Erythematoses) sowie DM (Dermatomyositis) in China. Im Vordergrund steht hier unserem Verständnis nach zunächst die Behandlung von SLE, für das bis nach dem ersten Vermarktungsjahr Up-Front-Fees und Milestonezahlungen von bis zu 65 Mio. € anfallen könnten. Zusätzlich dazu fallen während der Vermarktung des Neovacs-Produktes umsatzabhängige Lizenzzahlungen im zweistelligen Prozentbereich an.

Bei dieser Vereinbarung mit BioSense Global LLC handelt es sich um die zweite regionale Auslizenzierung des IFN α -Kinoid, nachdem im Jahr 2015 bereits eine erste strategische Vertriebspartnerschaft für den südkoreanischen Markt mit Chong Kun Dang (CKD) abgeschlossen wurde. Die Marktzulassung in China, wobei hier die Kosten vom Vertriebspartner getragen werden, dürfte parallel zur derzeit weltweit angestrebten Marktzulassung des IFN α -Kinoid zur Behandlung von SLE erfolgen.

Die Zulassung des IFN α -Kinoid zur Behandlung von SLE wird innerhalb einer derzeit laufenden globalen klinischen Zulassungsstudie Phase-IIb (IFN-K 002) angestrebt. Es sollen dabei in 21 Ländern in Europa, Asien, Latein Amerika und den USA insgesamt 178 Patienten in diese klinische Studie einbezogen werden. Im März 2017 waren dabei ca. 80 % der angestrebten Patienten rekrutiert. Das Ziel dieser Studie ist es, die biologische und klinische Wirksamkeit des IFN α -Kinoid nachzuweisen. Mit den ersten Ergebnissen rechnen wir, nach dem geplanten 18 monatigen Studienverlauf, Mitte 2018 (bisher: Mitte 2017). Mittlerweile wurde von der amerikanischen Zulassungsbehörde der „Fast Track“-Status verliehen, wodurch die Neovacs S.A. nun über einen privilegierten Kommunikationskanal mit der FDA verfügt sowie von einer grundsätzlich schnelleren Bearbeitung der Zulassungsunterlagen profitieren dürfte.

Klinischer Zulassungsprozess von IFN α -Kinoid bei SLE



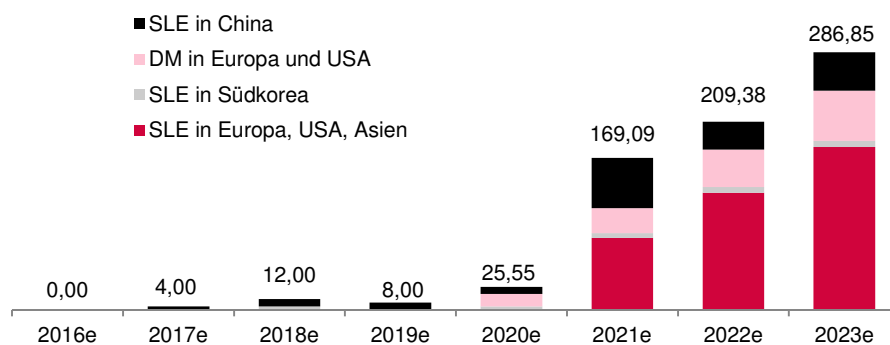
Quelle: GBC AG

Vor dem Hintergrund der neuen Partnerschaft in China wird die Neovacs S.A., gemäß unseren Erkenntnissen, eine so genannten Bridging-Studie an bis zu 25 Patienten durchführen, um, gemäß Anforderungen der chinesischen Zulassungsbehörden, das Sicherheitsprofil des IFN α -Kinoid auch in China zu bestätigen. Im Nachgang dieser „Übergangsstudie“ können die chinesischen Zulassungsbehörden entweder eine eigene

Phase-III-Studie anfordern oder es wird die globale Phase-III-Studie anerkannt. Bei beiden Optionen gehen wir, ähnlich wie bei der globalen Marktzulassung, von einem Vermarktungsstart im Jahr 2021 aus.

Von großer Bedeutung ist hier der Umstand, wonach die Kosten für eine chinesische Phase-III-Studie vom Vermarktungspartner BioSense Global LLC getragen würden. Darüber hinaus wird die Neovacs S.A. in den kommenden Jahren Up-Front-Fees und Milestonezahlungen vereinnahmen, wodurch ein Teil der Kosten für die globale Phase-III-Studie mit abgedeckt wären. In unserem Prognosemodell wird die Umsatz- und Ergebnisentwicklung der Neovacs S.A. bis zum Vermarktungsstart des Hauptproduktes IFN α -Kinoid von diesen Vorabzahlungen geprägt sein:

Umsatzprognosen 2016 – 2023 (in Mio. €)

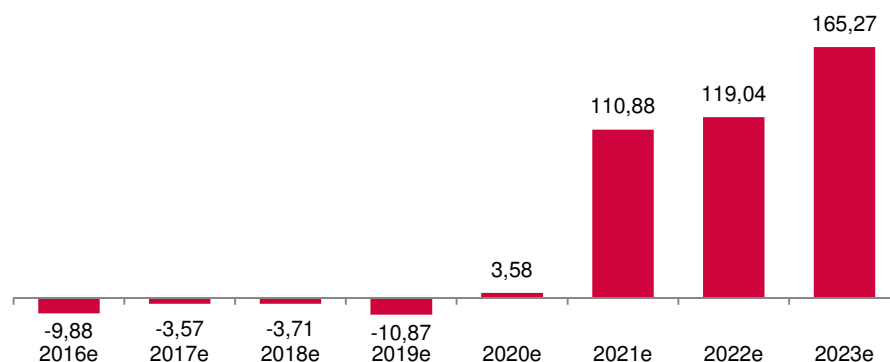


Quelle: GBC AG

Als zusätzlichen Erlösstrom haben wir mögliche Produktionserlöse in unsere Prognosen einbezogen. Wichtig ist in diesem Zusammenhang die neu gegründete Produktionsgesellschaft Neostell SAS, als Joint Venture zwischen Neovacs S.A. und Stellar Biotechnologies Inc. Stellar ist der weltweit führende Hersteller des Keyhole Limpet-Proteins, welches zur Produktion des IFN α -K benötigt wird. Darüber hinaus hat die Neovacs S.A. eine Vereinbarung zum Erwerb der Herstellerlizenz von IFN α vom argentinischen Unternehmen AMEGABIOTECH geschlossen, so dass bereits frühzeitig die Kontrolle über den gesamten Herstellungsprozess des Neovacs-Produktes erlangt wurde.

Die Kostensituation der Neovacs S.A. wird bis zur Marktzulassung von IFN-K von Aufwendungen im Zusammenhang mit der klinischen Produktentwicklung dominiert. Aufgrund geringer Umsätze wird das EBIT damit noch im negativen Bereich liegen. Mit dem Erreichen des Break-Even rechnen wir, aufgrund der Vorabzahlungen aus der kürzlich vereinbarten Vertriebspartnerschaft mit BioSense Global LLC, im Geschäftsjahr 2020:

EBIT-Prognose 2016-2023 (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Bewertung

Modellannahmen

Die Neovacs S.A. wurde von uns mittels eines zweistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2016 - 2023 in der Phase 1, wird in der zweiten finalen Phase ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate der Umsätze in Höhe von 3,0 % und eine Ziel-EBITA-Marge von 60,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Neovacs S.A. 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: 1,00 %).**

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 2,04.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 12,45 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 12,45 % (bisher: 12,20 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 12,45 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2017 entspricht als Kursziel 3,30 €. Im DCF-Modell haben wir, ausgehend von der derzeit laufenden Phase-II-Studie, eine Vermarktungswahrscheinlichkeit von 22,8 % (Quelle: Journal of Health Economics; The price of innovation: new estimates of drug development costs) unterstellt. Der Unternehmenswert aus dem DCF-Bewertungsmodell (664,10 Mio. €) wird mit dieser Wahrscheinlichkeit gewichtet, wodurch sich ein fairer Wert von 151,41 Mio. € (3,30 € je Aktie) ergibt. Bei einer erfolgreichen Fortsetzung des klinischen Zulassungsprozesses steigen die Eintrittswahrscheinlichkeit und damit der faire Unternehmenswert.

Neovacs S.A. - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

final - Phase	
ewiges Umsatzwachstum	3,0%
ewige EBITA - Marge	57,4%
effektive Steuerquote im Endwert	35,0%

zweistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate								final
in Mio. EUR	GJ 16e	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	Endwert
Umsatz (US)	0,02	4,00	12,00	8,00	25,55	169,09	209,38	286,85	
US Veränderung	-	-	-	-33,3%	219,4%	561,7%	23,8%	37,0%	3,0%
EBITDA	-9,81	-3,51	-3,64	-10,87	3,58	110,88	119,04	165,27	
EBITDA-Marge	n.def.	n.def.	neg.	neg.	neg.	65,6%	56,9%	57,6%	
EBITA	-9,86	-3,57	-3,71	-10,87	3,58	110,88	119,04	165,27	
EBITA-Marge	n.def.	n.def.	neg.	neg.	neg.	65,6%	56,9%	57,6%	57,4%
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-49,58	
zu EBITA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	30,0%	35,0%
EBI (NOPLAT)	-9,86	-3,57	-3,71	-10,87	3,58	110,88	119,04	115,69	
Kapitalrendite	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	1279,5%	181,1%	112,5%	78,2%
Working Capital (WC)	0,90	0,70	1,00	2,40	7,67	50,73	62,81	86,06	
WC zu Umsatz	n.def.	n.def.	8,3%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	
Investitionen in WC	-0,12	0,20	-0,30	-1,40	-5,27	-43,06	-12,09	-23,24	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	0,10	0,15	0,20	0,50	1,00	15,00	40,00	55,00	
AFA auf OAV	-0,05	-0,06	-0,07	-0,01	-0,03	-0,06	-0,90	-2,40	
AFA zu OAV	50,0%	40,0%	35,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	
Investitionen in OAV	-0,09	-0,11	-0,12	-0,31	-0,53	-14,06	-25,90	-17,40	
Investiertes Kapital	1,00	0,85	1,20	2,90	8,67	65,73	102,81	141,06	
EBITDA	-9,81	-3,51	-3,64	-10,87	3,58	110,88	119,04	165,27	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-49,58	
Investitionen gesamt	-0,21	0,09	-0,42	-1,71	-5,80	-57,12	-37,99	-40,64	
Investitionen in OAV	-0,09	-0,11	-0,12	-0,31	-0,53	-14,06	-25,90	-17,40	
Investitionen in WC	-0,12	0,20	-0,30	-1,40	-5,27	-43,06	-12,09	-23,24	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-10,02	-3,42	-4,06	-12,58	-2,22	53,76	81,05	75,04	1122,77

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	580,46	656,13
Barwert expliziter FCFs	86,52	100,72
Barwert des Continuing Value	493,94	555,41
Nettoschulden (Net debt)	-3,07	-7,97
Wert des Eigenkapitals	583,53	664,10
Vermarktungswahrscheinlichkeit	22,8%	22,8%
Wert des Aktienkapitals	133,04	151,41
Ausstehende Aktien in Mio.	42,59	45,92
Fairer Wert der Aktie in EUR	3,12	3,30

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Markttrisikoprämie	5,5%
Beta	2,04
Eigenkapitalkosten	12,4%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	28,7%
WACC	12,4%

Kapitalrendite	WACC				
	10,4%	11,4%	12,4%	13,4%	14,4%
58%	3,40	2,93	2,56	2,28	2,04
68%	3,92	3,36	2,93	2,59	2,31
78%	4,44	3,79	3,30	2,90	2,59
88%	4,95	4,23	3,66	3,22	2,86
98%	5,47	4,66	4,03	3,53	3,13

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,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), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

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