

## MPH Health Care AG <sup>\*5a,6a,11</sup>

### KAUFEN

**Kursziel: 8,92 EUR**  
(zuvor: 8,96 EUR)

aktueller Kurs: 3,92  
05.09.2019 / XETRA / 10:55  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN/ST: DE000A0L1H32  
WKN/ST: A0L1H3  
Börsenkürzel/ST: 93M  
Aktienanzahl<sup>3</sup>/ST: 42,814  
Marketcap<sup>3</sup>: 167,83  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat/ST: 36,0 %

Transparenzlevel:  
Basic Board  
Marktsegment:  
Open Market  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Oddo Seydler

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 05.09.19 (13:38 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 06.09.19 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2020

### Unternehmensprofil

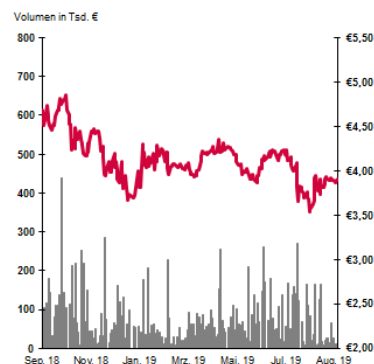
Branche: Gesundheitswesen  
Fokus: Pharma und medizinische Dienstleistungen

Mitarbeiter: über 250 (auf Ebene der Beteiligungen)

Gründung: 2008

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Patrick Brenske



Die MPH Health Care AG ist als ein in Berlin ansässiges Unternehmen auf die Bereiche Pharma und Patientenversorgung spezialisiert. Der strategische Fokus der Unternehmensgruppe liegt auf den Therapiegebieten „chronische Erkrankungen“ und „Ästhetik“. Es wird erwartet, dass diese Segmente an der zukünftigen Entwicklung des deutschen Gesundheitsmarktes partizipieren und entsprechendes Wachstum generieren. Über die börsennotierte Tochtergesellschaft HAEMATO AG wird dabei der Speciality Pharma-Bereich mit sehr wachstumsstarken Therapiegebieten abgedeckt. Das Kliniksegment mit dem Geschäftsschwerpunkt Schönheitschirurgie ist in der Tochtergesellschaft M1 Kliniken AG gebündelt. Seit dem Geschäftsjahr 2015 ist die CR Capital Real Estate AG in den MPH-Konsolidierungskreis einbezogen. Die MPH-Gruppe wird das Know-How der CR-Gruppe für den Aufbau von Gesundheitsimmobilien nutzen.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
Betriebsertrag/Umsatzerlöse	81,11	34,24	39,54	9,46
Periodenertrag	80,07	31,86	37,02	-18,24

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,87	0,74	0,86	-
Dividende je Aktie	0,12	0,20	0,20	-

### Bilanzkennzahlen in Mio. EUR

Eigenkapital (NAV)	213,95	240,67	269,13	250,89
Liquide Mittel	0,98	1,24	1,02	7,96
Finanzanlagen	219,82	249,05	285,10	266,11

### Finanztermine

29.10.2018: Q3-Bericht 2019

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

16.08.2019: RS / 8,96 / KAUFEN

05.12.2018: RS / 8,35 / KAUFEN

18.06.2018: RS / 8,00 / KAUFEN

15.12.2017: RS / 7,18 / 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

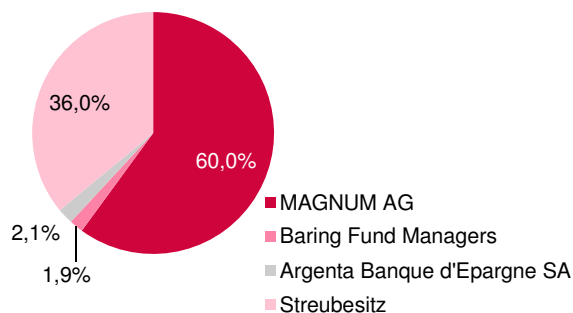
Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## UNTERNEHMEN

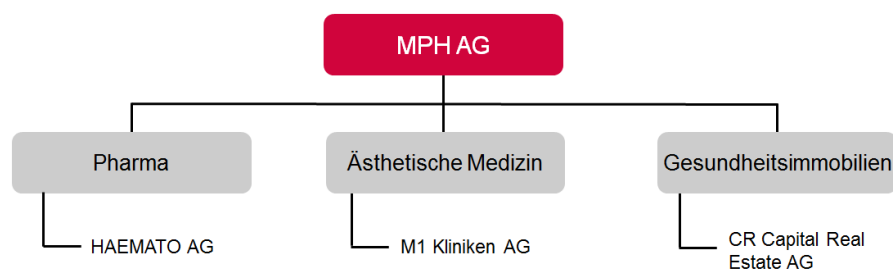
### Aktionärsstruktur

Anteilseigner	in %
MAGNUM AG	60,0 %
Baring Fund Managers	1,9 %
Argenta Banque d'Epargne SA	2,1 %
Streubesitz	36,0 %

Quelle: MPH AG; GBC AG



### Geschäftsbereiche



Quelle: MPH AG; GBC AG

Die **HAEMATO AG** ist ein börsennotiertes Speciality Pharma-Unternehmen. Die Geschäftsaktivitäten konzentrieren sich auf Wachstumsmärkte patentfreier und patentgeschützter Arzneimittel. Schwerpunkte bilden die Therapiebereiche Onkologie, HIV/AIDS, Neurologie, Herz-Kreislauf- und andere chronische Erkrankungen. Einen weiteren Bereich bildet der margenstarke Markt der Privatzahler. Hier setzt die HAEMATO AG mit ihrem Angebot von Hyaluronsäure und Botulinumtoxin ihren Fokus auf den Markt der schnell wachsenden ästhetischen Medizin. Der Bedarf an preiswerten Medikamenten, die in höchster Qualität geliefert werden und jederzeit dem Anspruch an eine zuverlässige und umfassende medizinische Versorgung gerecht werden, wird mit zunehmender Lebenserwartung der Bevölkerung in den kommenden Jahren weiter steigen. Mit dem Produktportfolio von patentfreien und patentgeschützten Medikamenten wird die Optimierung einer effizienten Arzneimittelversorgung und dadurch die Kostensenkung für Krankenkassen und somit auch für Patienten angestrebt.



Die börsennotierte **M1 Kliniken AG** ist Marktführer für plastische und ästhetische Behandlungen in Deutschland. Derzeit verfügt die Gesellschaft über 28 ambulante Fachzentren sowie eine Klinik in Berlin. Neben dem internationalen Roll-Out und dem dazugehörigen starken Standortausbau (geplant: bis Ende 2020 sollen 50 Fachzentren betrieben werden, davon 20 außerhalb Deutschlands) sollen neue Behandlungsfelder wie der Bereich ästhetische Zahnmedizin zunehmend erschlossen werden. Über die kommenden Jahre sollen in Deutschland bis zu 10-15 Dental-Standorte aufgebaut werden. Auch der Bereich der Handelsmarken soll zum erwarteten starken Umsatzwachstum beitragen.



Die **CR Capital Real Estate AG** ist ein im Open Market der Frankfurter Wertpapierbörse notiertes Immobilienunternehmen. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit der CR Capital Real Estate AG liegt in der Projektentwicklung mit dem Fokus auf den Wohnungsneubau, vorwiegend für Selbstnutzer in den Städten Berlin, Leipzig und dem Berliner Umland. Dabei wird das günstige Marktumfeld genutzt, um durch den Verkauf von Wohneinheiten mit gehobener Ausstattung an guten Standorten zu einem attraktiven Preis/Leistungsverhältnis nachhaltige Erträge und Gewinne zu erwirtschaften.



## GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2019

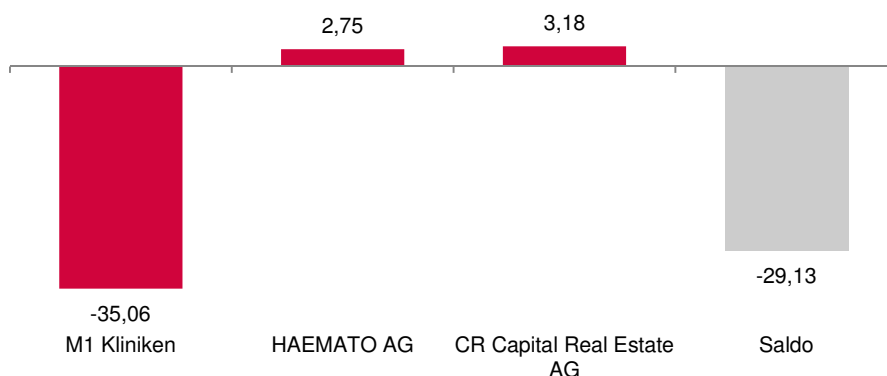
Investment	31.12.2018			30.06.2019		
	MPH-Aktienzahl	Kurs	Kurswert	MPH-Aktienzahl	Kurs	Kurswert
M1 Kliniken AG	12,09 Mio.	15,00 €	181,42 Mio. €	11,57 Mio.	12,65 €	146,36 Mio. €
HAEMATO AG	11,01 Mio.	4,65 €	51,21 Mio. €	11,01 Mio.	4,90 €	53,96 Mio. €
CR Capital Re. Es. AG	1,19 Mio.	32,60 €	38,95 Mio. €	1,07 Mio.	39,20 €	42,13 Mio. €
<b>Gesamt</b>			<b>271,58 Mio. €</b>			<b>242,45 Mio. €</b>

Quelle: MPH Health Care AG; GBC AG

### Umsatz- und Ergebnisentwicklung 1.HJ 2019

Das Ertragsbild der MPH AG steht ausschließlich mit den gehaltenen Beteiligungen im Zusammenhang. Einerseits handelt es sich hierbei um die Fair Value-Entwicklung der börsennotierten und nicht börsennotierten Beteiligungen sowie um die Dividendeneinnahmen aus den börsennotierten Beteiligungen. Insbesondere vor dem Hintergrund der Kursschwankungen der drei börsennotierten Beteiligungen liegt in der Regel eine entsprechend hohe Ertrags- und dadurch auch Ergebnisvolatilität vor. Belegt wird dies von der Entwicklung der ersten sechs Monate 2019, die vor allem von der rückläufigen Kursentwicklung aber auch von einer leichten Reduktion der gehaltenen Anteile an der M1 Kliniken AG, der gleichzeitig größten MPH-Beteiligung, geprägt war. Die positive Kursentwicklung der HAEMATO AG sowie der CR Capital Real Estate AG konnten dies nicht kompensieren, so dass der Kurswert der gehaltenen börsennotierten Beteiligungen zum 30.06.2019 um 29,13 Mio. € unterhalb des Wertes zum 31.12.2018 lag.

#### Veränderung des Anteilswertes der MPH-Beteiligungen 30.06.19 ggü. 31.12.18 (in Mio. €)



Quelle: MPH Health Care AG; GBC AG

Auf dieser Grundlage weist die MPH AG in den ersten sechs Monaten ein negatives EBIT in Höhe von -18,41 Mio. € (VJ: 56,68 Mio. €) auf. Der negativen Kursentwicklung der börsennotierten Beteiligungen stand dabei eine positive Wertentwicklung bei den nicht börsennotierten Beteiligungen in Höhe von 10,14 Mio. € entgegen. Unseren Erkenntnissen zufolge handelt es sich hier um eine Stärkung des Eigenkapitals bei der MPH Ventures GmbH, als Vorbereitung für anstehende Projekte. Es ist zudem erwähnenswert, dass die Dividendenausschüttungen der drei börsennotierten Beteiligungen in Höhe von insgesamt 6,18 Mio. € (auf Basis der gehaltenen Aktien zum 30.06.19) erst in der zweiten Jahreshälfte vereinnahmt werden, die zu einem entsprechenden Ergebnisanstieg führen werden.

## GESCHÄFTSENTWICKLUNG DER INVESTMENTS

### M1 Kliniken AG

in Mio. €	1.HJ 2018	Δ ggü. VJ	1.HJ 2019
Umsatzerlöse	28,93	+13,8%	32,93
EBIT (EBIT-Marge)	3,46 (12,0%)	+34,4%	4,65 (14,1%)
Periodenüberschuss	3,37	+18,7%	4,00

Quelle: M1 Kliniken AG; GBC AG

Die M1 Kliniken AG hat in den ersten sechs Monaten 2019 insgesamt vier neue Fachzentren eröffnet, darunter in Dortmund und in Melbourne, als zweiten internationalen Standort (jeweils M1 Med Beauty) sowie für die M1 Dental zwei neue Zentren in Hamburg und in Frankfurt am Main. Zusammen mit der Expansion der vergangenen Berichtsperioden ergibt sich damit eine gute Basis für das umgesetzte Umsatz- und Ergebniswachstum im ersten Halbjahr 2019. Ein weiterer starker Ausbau des Kliniknetzwerkes (50 bis Ende 2020) soll auch in den kommenden Geschäftsjahren für einen starken Ausbau der Umsatzbasis und damit der operativen Ergebnisse sorgen.

### HAEMATO AG

in Mio. €	1.HJ 2018	Δ ggü. VJ	1.HJ 2019
Umsatzerlöse	143,75	-34,6%	94,01
EBIT (EBIT-Marge)	3,38 (2,4%)	-79,0%	0,71 (0,8%)
Periodenüberschuss	5,05	k.A.	-2,10

Quelle: HAEMATO AG; GBC AG

Nachdem in 2019 ein Teil des Produktportfolios bereinigt wurde hat die HAEMATO AG in den ersten sechs Monaten 2019 einen deutlichen Umsatzrückgang hinnehmen müssen. Darüber hinaus kam es zur einer Verlangsamung der Umschlagsgeschwindigkeit nach der Einführung der EU-Fälschungsschutzrichtlinie. Für das zweite Halbjahr 2019 sollten erste Umsätze aus Nachfolgeprodukten erzielt werden sowie die Belastungen im Zusammenhang mit der EU-Fälschungsschutzrichtlinie wegfallen, so dass eine Verbesserung der Umsätze und der Ergebnissituation erwartet wird. Mittelfristig dürfte der Einstieg in den Kosmetikbereich sowie die Erweiterung der Produktpalette um den Bereich der Betäubungsmittel (medizinisches Cannabis) für weitere deutliche Verbesserungen sorgen.

### CR Capital Real Estate AG

in Mio. €	1.HJ 2018	Δ ggü. VJ	1.HJ 2019
Umsatzerlöse	12,83	-50,7%	6,32
EBIT	3,67	-15,8%	3,09
Periodenüberschuss nach Minderheiten	2,10	+65,2%	3,47

Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG

Die beiden derzeit im Bau befindlichen Projekte in Berlin haben sich gemäß CR Capital Real Estate AG planmäßig entwickelt. Weitere Projekte u.a. in Leipzig/Schkeuditz befinden sich derzeit in Planung. Für die kommenden Geschäftsjahre plant die Gesellschaft die Errichtung von jährlich etwa 30.000 qm. Im Fokus steht dabei die serielle und kostenoptimierte Fertigung von Wohnungen, wodurch „bezahlbarer Wohnraum“ angeboten werden kann. Es ist zudem geplant, künftig verstärkt den Bereich des geförderten Wohnungsbaus zu adressieren.

## SUM-OF-PARTS-BEWERTUNG

Die Grundlage für die Sum-of-Parts-Bewertung ist der zum Bilanzstichtag 30.06.2019 von der MPH AG kommunizierte Aktienbestand an den drei gehaltenen börsennotierten Beteiligungen. Den Bewertungsansatz der drei wichtigsten Investments haben wir dabei im Rahmen einer gesonderten DCF-Bewertung hergeleitet. Die jeweiligen fairen Werte haben wir im Rahmen separater Researchstudien bei der HAEMATO AG (siehe Researchstudie vom 04.09.2019), bei der CR Capital Real Estate AG (siehe Researchstudie vom 24.06.2019) sowie bei der M1 Kliniken AG (siehe Researchstudie vom 04.09.2019) ermittelt.

Investment	MPH-Aktienzahl	Fairer Wert je Aktie	Fairer Wert der Beteiligung
HAEMATO AG	11,01 Mio.	6,00 € <sup>1</sup>	66,07 Mio. €
CR Capital Real Estate AG	1,07 Mio.	48,30 € <sup>2</sup>	51,91 Mio. €
M1 Kliniken AG	11,57 Mio.	21,30 € <sup>3</sup>	246,44 Mio. €
Nicht börsennotierte Beteiligungen			23,66 Mio. €
		<b>Summe</b>	<b>388,08 Mio. €</b>

Quelle: MPH Health Care AG; GBC AG; <sup>1</sup>fairer Wert je Aktie zum 31.12.19 (siehe GBC-Researchstudie vom 04.09.19); <sup>2</sup>fairer Wert je Aktie zum 31.12.19 (siehe GBC-Researchstudie vom 24.06.19); <sup>3</sup>fairer Wert je Aktie zum 31.12.20 (siehe GBC-Researchstudie vom 04.09.2019)

Bei den nicht börsennotierten Beteiligungen handelt es sich um die Pharmigon GmbH und die MPH Ventures GmbH.

Dieser faire Wertansatz bzw. der Marktwert der MPH-Investments wird um die Nettoverschuldung bereinigt, um den inneren fairen Wert des MPH-Eigenkapitals zu ermitteln:

in Mio. €	
MPH-Investments	388,08 Mio. €
Liquide Mittel	+7,96 Mio. €
Bankverbindlichkeiten	-14,00 Mio. €
<b>Fairer Wert des MPH-Eigenkapitals</b>	<b>382,03 Mio. €</b>
MPH-Aktienzahl	42,81 Mio.
<b>Fairer Wert je Aktie</b>	<b>8,92 €</b>

Quelle: MPH AG; GBC AG

Der faire Wert je Aktie beläuft sich gemäß Sum-of-Parts-Bewertungsansatz auf 8,92 € (bisher: 8,96 €). Einerseits hat sich der faire Wertansatz der börsennotierten Beteiligungen, vor allem aufgrund des niedrigeren Aktienbestandes an der M1 Kliniken AG, auf 364,42 Mio. € (bisher: 383,05 Mio. €) reduziert. Dem steht aber ein von der Gesellschaft dargestellter Wertanstieg bei den beiden nicht börsennotierten Beteiligungen auf 23,66 Mio. € (bisher: 13,52 Mio. €) sowie ein aus der Veräußerung von M1-Aktien resultierender Anstieg der liquiden Mittel auf 7,96 Mio. € (bisher: 1,02 Mio. €) entgegen, so dass wir nur eine geringfügige Kurszielreduktion vornehmen. Wir vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

## 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: (5a,6a,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, 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), Stellv. Chefanalyst**  
**Marcel Goldmann, M.Sc., 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)