

Expedeon AG^{*4,5a,7,10,11}

Rating: Kaufen
Kursziel: 3,20

aktueller Kurs: 1,03
04.10.19 / XETRA / 13:26 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A2YN801
WKN: A2YN80
Börsenkürzel: EXNN
Aktienanzahl³: 51,41
Marketcap³: 52,70
EnterpriseValue³: 57,81
³ in Mio. / in Mio. EUR

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 04.10.19 (13:51 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 07.10.19 (09:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2020

Unternehmensprofil

Branche: Biotechnologie

Fokus: Entwicklung und Vermarktung von DNA-Technologien, Proteomik- und Antikörper-Konjugations-Anwendungen

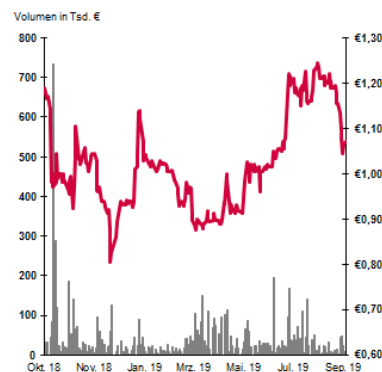
Mitarbeiter: 103 Stand: 30.06.2019

Gründung: 1997 (seit 2018 als Expedeon AG firmierend)

Firmensitz: Heidelberg

Vorstand: Dr. Heikki Lanckriet, David Roth

Expedeons innovative Technologien, Produkte und Dienstleistungen werden weltweit in Forschungslabors eingesetzt und ermöglichen es Wissenschaftlern, die Grenzen von Forschung und Produktentwicklung aufzubrechen und einen wesentlichen Beitrag zur Markteinführung neuer Diagnoseinstrumente zu leisten. Mit Anwendungen, die die gesamten Arbeitsabläufe in der Genomik, Proteomik und Immunologie abdecken, beschleunigen und vereinfachen die von Expedeon entwickelten Technologien die Forschung und ermöglichen sowohl biopharmazeutischen als auch diagnostischen Unternehmen und Organisationen die Einführung neuer und kosteneffizienter Prozesse. Damit unterstützt Expedeon die Entwicklungs- und Vermarktungsziele seiner kommerziellen Kunden. Akademische Kunden können mit Expedeon-Produkten schneller zuverlässige und reproduzierbare Ergebnisse erarbeiten. Die Produkte von Expedeon werden über Direktvertrieb und mehrere Vertriebspartner in Europa, den USA und Asien vertrieben. Die Expedeon AG unterhält Niederlassungen in Deutschland, Spanien, Großbritannien, USA und Singapur.



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatz	13,13	15,93	22,22	26,68
EBITDA	1,76	2,19	4,04	5,38
EBIT	-0,59	-0,41	1,57	3,04
Jahresüberschuss	-0,30	-0,96	1,04	2,38

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,01	-0,02	0,02	0,05
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	4,40	3,63	2,60	2,17
EV/EBITDA	32,85	26,46	14,33	10,74
EV/EBIT	neg.	neg.	36,84	19,03
KGV	neg.	neg.	50,72	22,13
KBV	1,13			

Finanztermine

07.11.2019: Q3-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

23.07.2019: RS / 3,20 / KAUFEN

26.11.2018: RS / 3,20 / KAUFEN

18.06.2018: RS / 3,30 / KAUFEN

08.11.2017: RS / 3,30 / KAUFEN

25.01.2017: RS / 3,70 / 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“

Halbjahreszahlen 2019 erfüllen unsere Erwartungen, deutlicher Umsatz- und Ergebnisanstieg erreicht, Rating KAUFEN

GuV (in Mio. €)	1.HJ 2016	1.HJ 2017	1.HJ 2018	1.HJ 2019
Umsatzerlöse	0,32	2,98	5,62	7,35
Bereinigtes EBITDA*	-	-0,99	0,16	1,21
EBITDA	-1,29	-1,65	0,02	0,27
Nachsteuerergebnis	-1,45	-1,98	-0,87	-1,79

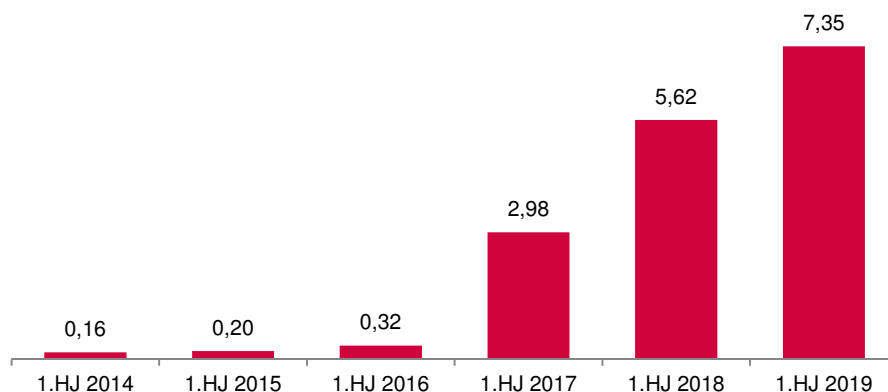
Quelle: Expedeon AG; GBC AG;

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 1.HJ 2019

Über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg hat die Expedeon AG konsequent eine „Grow, Buy & Build“-Strategie umgesetzt. Besonders sichtbar wurde dabei der „Buy“-Anteil dieser Strategie, mit dem Erwerb der Expedeon Holdings und C.B.S. Scientific in 2016, der Innova Biosciences in 2017 und der TGR BioSciences in 2018. Damit verbunden steht eine deutliche Ausweitung der Produktpipeline, womit ein breiterer Kundenkreis aus den Bereichen Immunologie, Genomik und Proteomik angesprochen wird. Gleichzeitig wurde die Entwicklungspipeline von Reagenzien, Kits und Anwendungen erheblich ausgeweitet, mit der in den kommenden Jahren sukzessive hohe Umsatzpotenziale erschlossen werden sollen. Hierbei werden neue Anwendungen der TruePrime™ Technologie zur DNA Produktion, beispielsweise für Gentherapien, eine wichtige Rolle spielen.

Hohes organisches Wachstum hat in den beiden vergangenen Jahren zunehmend zu einem nachhaltigen Anstieg des Umsatzvolumens beigetragen. Erwartungsgemäß hat sich dies auch im ersten Halbjahr 2019 fortgesetzt, in dem Umsatzerlöse in Höhe von 7,35 Mio. € (VJ: 5,62 Mio. €) und damit ein Umsatzanstieg in Höhe von 30,8 % erzielt wurden. Das abgelaufene zweite Quartal markierte dabei, mit Umsatzerlösen in Höhe von 3,90 Mio. € (Q2 18: 3,31 Mio. €) einen neuen Rekordwert.

Umsatzerlöse auf Halbjahresbasis (in Mio. €)



Quelle: Expedeon AG; GBC AG

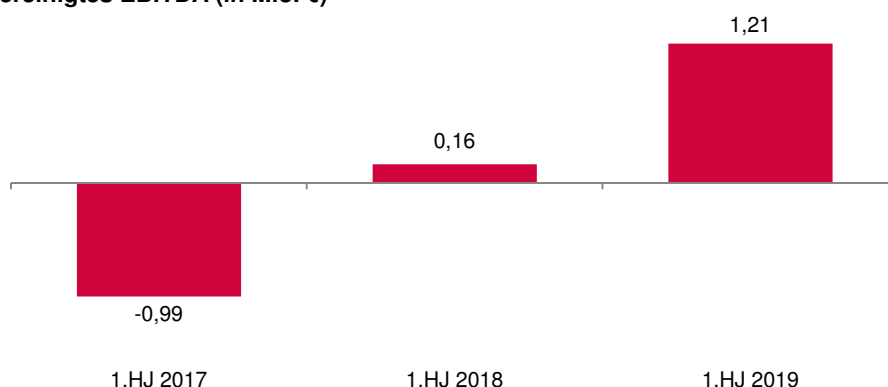
Die Umsatzerlöse werden derzeit hauptsächlich in den USA und in Europa mit dem Verkauf von Kits und Produkten für den Life-Science-Markt erzielt. Der Kundenkreis setzt sich sowohl aus Industrieunternehmen als auch aus Forschungsanstalten zusammen, wobei die Expedeon-Produkte aktuell mehrheitlich in der Forschung eingesetzt werden.

Als Resultat der deutlichen Umsatzausweitung kletterte das EBITDA auf 0,27 Mio. € (VJ: 0,02 Mio. €) und lag auf Halbjahressicht zum zweiten Mal in Folge im positiven Bereich.

Unter Berücksichtigung akquisitionsbedingter Sondereffekte hätte die Expedeon AG sogar ein noch höheres EBITDA ausweisen können. Die Neubewertung von Earn-Out-Komponenten für Innova und TGR hatte dabei zu einer nicht liquiditätswirksamen und außerordentlichen Belastung in Höhe von 0,81 Mio. € (VJ: 0,00 Mio. €) geführt. Diese steht im Zusammenhang mit der Zeitwertveränderung von Expedeon-Aktien, die ein Earn-Out-Kaufpreisbestandteil der beiden Akquisitionen sind.

Die Expedeon AG weist diesbezüglich ein um Sondereffekte sowie akquisitionsbedingte Faktoren bereinigtes EBITDA aus, welches mit 1,21 Mio. € (VJ: 0,16 Mio. €) deutlich über dem Vorjahreswert sowie über dem unbereinigten Wert liegt. Damit ist die Gesellschaft auf einem guten Weg, die vom Vorstand für das Gesamtjahr 2019 bestätigte Prognose eines bereinigten EBITDA von über 2,0 Mio. €, zu erreichen.

Bereinigtes EBITDA (in Mio. €)



Quelle: Expedeon AG; GBC AG

Unterm Strich weist die Expedeon AG mit einem Periodenergebnis in Höhe von -1,79 Mio. € (VJ: -0,87 Mio. €) insgesamt nach wie vor einen negativen Wert auf. Wie dargestellt, sind hier einerseits ergebniswirksame, jedoch nicht liquiditätswirksame akquisitionsbedingte Sonderaufwendungen in Höhe 0,81 Mio. € (VJ: 0,00 Mio. €) enthalten. Darüber hinaus verzeichnete die Expedeon AG, ebenfalls als Folge der aus den Unternehmenskäufen neu hinzugekommenen Vermögenswerte, eine deutliche Zunahme der Abschreibungen auf 1,50 Mio. € (VJ: 1,03 Mio. €). Ohne diese Effekte hätte die Gesellschaft gegenüber dem Vorjahr eine deutliche Verbesserung des Periodenergebnisses erzielt.

Bilanzielle Situation zum 30.06.2019

in Mio. €	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
Eigenkapital	31,41	40,04	46,50	46,34
EK-Quote (in %)	82,6%	80,1%	72,5%	75,3%
Liquide Mittel	3,80	1,95	6,24	3,86
Cashflow (operativ)	-3,22	-2,89	-0,16	-0,13
Cashflow (Investitionen)	-1,80	-9,32	-6,71	-0,51
Cashflow (Finanzierung)	4,24	10,43	11,19	-1,76

Quelle: Expedeon AG; GBC AG

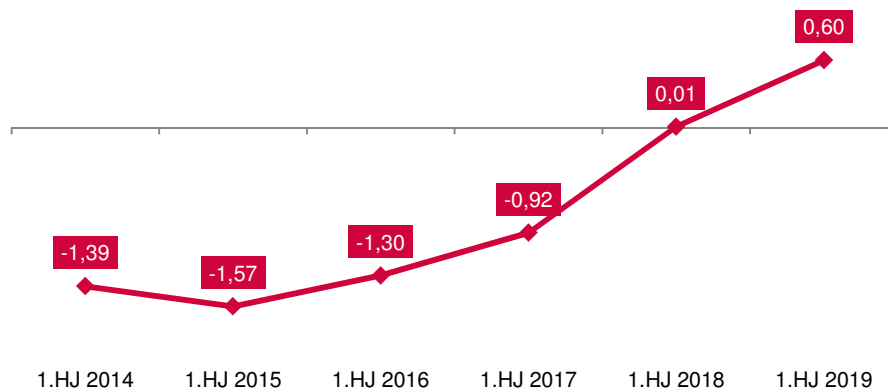
Beim Vermögensbild der Expedeon AG liegen gegenüber dem Geschäftsjahresende 2018 keine wesentlichen Änderungen vor. Nach wie vor ist die Aktivseite der Bilanz von den langfristigen Vermögenswerten, dabei im Einzelnen vom Goodwill und immateriellen Vermögenswerten in Höhe von insgesamt 48,69 Mio. € (31.12.18: 49,49 Mio. €), geprägt. Mehrheitlich stammen die langfristigen Vermögenswerte aus den Unterneh-

mensakquisitionen der vergangenen Geschäftsjahre und geben damit die hohe M&A-Aktivität der Expedeon AG wieder.

Auf der Passivseite dominiert weiterhin das Eigenkapital in Höhe von 46,34 Mio. € (31.12.18: 46,50 Mio. €), welches gegenüber dem Geschäftsjahresende 2018 nahezu unverändert geblieben ist. Die grundsätzlich hohe EK-Quote von 75,3 % (31.12.18: 72,5 %) ist dabei ein Resultat der mehrheitlichen Eigenkapitalfinanzierung der bisher erfolgten Unternehmenserwerbe. Diesbezüglich hatte die Expedeon AG in den vergangenen Berichtsperioden mehrere Eigen- und Sachkapitalerhöhungen durchgeführt.

Unser Augenmerk liegt weiterhin besonders auf der Liquiditätsausstattung, die zwar mit 3,86 Mio. € (31.12.18: 6,24 Mio. €) deutlich unter dem Wert zum Jahresende 2018 liegt, jedoch unseres Erachtens als ausreichend einzustufen ist. Dies liegt vor allem daran, dass die Gesellschaft mittlerweile in der Lage ist, einen nahezu positiven Liquiditätszufluss aus dem operativen Geschäft zu generieren. Nachdem auf Gesamtjahresebene 2018 mit -0,16 Mio. € kein nennenswerter Liquiditätsabfluss ausgewiesen wurde, hatte sich dies in den ersten sechs Monaten 2019 mit einem operativen Cashflow in Höhe von -0,13 Mio. € (VJ: -0,74 Mio. €) wiederholt. Vor Working Capital-Veränderungen hätte die Expedeon AG sogar einen positiven operativen Cashflow in Höhe von 0,60 Mio. € (VJ: 0,01 Mio. €) erreicht.

Operativer Cashflow vor Working Capital-Veränderung (in Mio. €)



Quelle: Expedeon AG; GBC AG

Die insgesamt rückläufige Entwicklung der liquiden Mittel ist im Wesentlichen auf die Rückzahlung eines TGR-Gesellschafterdarlehens (1,22 Mio. €) sowie von zinslosen spanischen Darlehen (0,27 Mio. €) geprägt.

Prognose und Bewertung

GuV (in Mio. €)	GJ 2018	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Umsatzerlöse	13,13	15,93	22,22	26,67
EBITDA	1,76	2,18	4,03	5,38
EBIT	-0,59	-0,41	1,57	3,04
Nachsteuerergebnis	-0,30	-0,96	1,04	2,38

Quelle: Expedeon AG; GBC AG

Mit Veröffentlichung der Halbjahreszahlen 2019 hat das Expedeon-Management die bisherige Guidance bestätigt. Es wird demnach weiterhin mit einem zweistelligen Umsatzwachstum gegenüber 2018 und einem bereinigten EBITDA von über 2,0 Mio. € gerechnet. Ausgehend vom in den ersten sechs Monaten 2019 erreichten Umsatzanstieg in Höhe von 30,8 % ist die Umsatzguidance als gut erreichbar einzustufen. Auf Basis des zweiten Quartals 2019, in dem Umsatzerlöse in Höhe von 3,90 Mio. € erwirtschaftet wurden, beläuft sich die aufs Geschäftsjahr hochgerechnete „run rate“ auf 15,60 Mio. €. Vor diesem Hintergrund sind unsere Umsatzprognosen in Höhe von 15,93 Mio. €, die zudem in der zweiten Jahreshälfte eine Fortsetzung der positiven Wachstumsdynamik enthalten, eine realistische Annahme.

Neben der Ausweitung der Umsätze mit den bestehenden Produkten (Ausbau Vertrieb, Ausbau Partnergeschäft, Cross-Selling etc.) sollte die Expedeon AG mittelfristig auch von der Einführung neuer Produkte auf der bestehenden technologischen Basis profitieren. Innerhalb der Plattformtechnologien TruePrime™, Lightning-Link® und CaptSure™ könnten kurz- und mittelfristig neue Produkte eingeführt werden, die mit einem potenziellen Umsatz in Höhe von jährlich über 20,0 Mio. € einhergehen. Darüber hinaus sollten zunehmend Produkte für den Diagnostik-Bereich die Produktpalette ergänzen. Demnach rechnen wir auch mittelfristig mit einer unveränderten Fortsetzung des Umsatzwachstums und erwarten bereits ab dem kommenden Geschäftsjahr 2020 das nachhaltige Überschreiten der Umsatzmarke von 20,0 Mio. €.

Auch auf Ergebnisebene bestätigen wir unsere im Rahmen der Researchstudie (siehe Studie vom 23.07.19) veröffentlichten Prognosen. Das von uns für 2019 erwartete EBITDA in Höhe von 2,18 Mio. € würde, eine gleichbleibende Kursentwicklung der Expedeon-Aktie unterstellt, einem bereinigten EBITDA in Höhe von ca. 3,0 Mio. € gleichkommen. Zum Halbjahr 2019 hatte die Expedeon AG ein bereinigtes EBITDA in Höhe von 1,21 Mio. € erzielt, womit unsere EBITDA-Prognose gut erreichbar ist. Für die kommenden Geschäftsjahre rechnen wir mit einem Anstieg der EBITDA-Marge auf über 20 %, wobei wir, bei entsprechend hohen Umsatzniveaus und einem zunehmenden Anteil an margenstarken Lizenzerlösen, EBITDA-Margen von 35 % als erreichbar erachten. Diese Annahme ist in der Stetigkeitsphase unseres DCF-Bewertungsmodells abgebildet.

Aufgrund der absolut im Rahmen unserer Erwartungen ausgefallenen Halbjahresentwicklung bestätigen wir damit nicht nur unsere Prognosen, sondern lassen auch unser DCF-Bewertungsmodell unverändert. Damit bestätigen wir das bisherige Kursziel von 3,20 € je Aktie und 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: (4,5a,7,10,11)

§ 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 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