



**Auszug**

**adesso AG**

**aus**

**GBC Best of  
Software/IT/Medien**

Stand: 07.12.2010

Erstveröffentlichung: 08.12.2010



---

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite III. ff

---



# Konferenzkalender 2011

Datum	02. Mai 2011	11./12. Mai 2011	06. September 2011	05. Oktober 2011	November 2011	07./08. Dezember 2011
Konferenz	<b>GBC</b> Investor's Dinner	<b>11. MKK</b> Münchener Kapitalmarkt Konferenz	<b>6. IFF</b> Investment Forum Frankfurt	<b>2. AKK</b> Augsburger Kapitalmarkt Konferenz	<b>GBC</b> Investor's Dinner	<b>12. MKK</b> Münchener Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	3	32	18	3	3	48
Ort	Ivory Club Frankfurt	SOFITEL Munich Bayerpost	Hilton Frankfurt Hotel	Augsburger Aktienbank	Ivory Club Frankfurt	SOFITEL Munich Bayerpost



## Vorwort

Liebe Investoren, Pressevertreter und Analysten,

alle Jahre wieder. So umschreibt man es wohl am Besten, wenn man sich auf die Erscheinungsweise, der durch unser Haus herausgegebenen Best of Software/IT/Medienstudie beziehen möchte.

Höher, weiter, schneller. Wenn es sich um die historische Performance dreht. Denn mit einem durchschnittlichen Wertzuwachs über alle Empfehlung hinweg, seit der Veröffentlichung im September 2009, in Höhe von 43,9 %, konnte das Ergebnis unserer selektiven Vorgehensweise alle relevanten Benchmarks erfolgreich schlagen.

Mit der aktuellen Neuauflage der Best of Software/IT/Medien Studie möchten wir an diesen Erfolg anknüpfen und erneut die hohe Attraktivität dieses mittelständisch geprägten Segmentes hervorheben.

Denn zum einen zeigt sich das allgemeine wirtschaftliche Umfeld in Deutschland weiter intakt. Nicht nur die Bundesbank bestätigt dies Anfang Dezember mit ihrer BIP Prognose, die im aktuellen Wirtschaftsjahr eine Steigerung um 3,6 % und 2011 einen Anstieg um 2 % erwarten lässt. Sollte es tatsächlich so kommen, dann befinden wir uns schon gegen Ende des kommenden Jahres wieder auf Vorkrisenniveau.

Zum anderen zeigt sich mit dieser Erwartung im Rücken, dass zunehmend wieder Investitionsbudgets in den IT Abteilungen der Unternehmen bereit stehen. So berichtet etwa das Marktforschungsunternehmens IDC im September 2010, dass von einer weiteren Belebung des deutschen IT-Marktes in den kommenden Monaten auszugehen sei, zumal bei den Unternehmen eine steigende Investitionsbereitschaft in IT erwartet werde. Die BITKOM stellt die positive Entwicklung zudem auch anhand der Personalpolitik befragter IT Unternehmen fest. So planen gemäß BITKOM 55 % den Personalbestand noch in diesem Jahr aufzustocken. Zudem soll sich im kommenden Jahr 2011 der Markt für Software und IT-Services überproportional entwickeln.

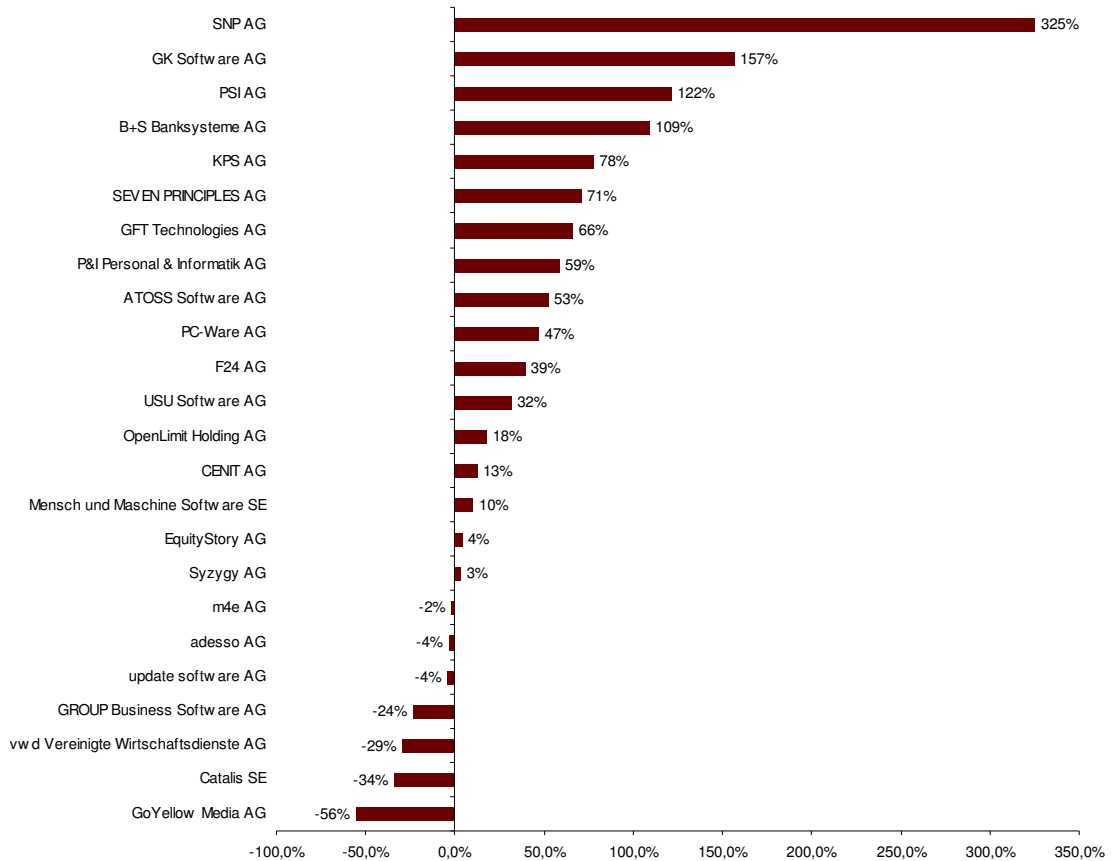
Eine Fülle von Faktoren, die uns für das kommende Jahr äußerst positiv stimmt und uns dazu veranlassten, mit der aktuellen Best of Software/IT/Medien den oben genannten positiven Rahmenbedingungen vielversprechende Investmentchancen gegenüber zu stellen. Bei den in der Studie selektierten Werten handelt es sich dabei erneut um unsere „GBC Best of Auswahl“, bei der wir uns ein besonders interessantes Chance/Risiko-Verhältnis für ein Investment erwarten. Insgesamt haben wir 14 vielversprechende Unternehmen identifiziert und Ihnen im Folgenden aufbereitet.

Christoph Schnabel  
Vorstand GBC AG



## Bisherige Entwicklung seit GBC Best of Software/IT/Medien I.2009

### Wertentwicklung seit GBC Best of Software/IT/Medien I.2009 (15.09.2010 - 01.12.2010)



Die im Rahmen der Studie GBC Best of Software/IT/Medien I.2009 ausgewählten Gesellschaften, wurden von uns zum damaligen Zeitpunkt als besonders chancenreich gewertet. Mit einer durchschnittlichen Kursperformance in Höhe von +43,9 % hat diese Auswahl eine gegenüber den großen Aktienindizes überdurchschnittlich gute Kursentwicklung aufgezeigt. Im Vergleich dazu lag im gleichen Zeitraum die Entwicklung des DAX (+22,0 %), des MDAX (+32,1 %), des SDAX (+38,9 %) sowie des TecDAX (+3,8 %) unterhalb der von uns getroffenen Auswahl.

## Kennzahlenüberblick

Renditepotenzial		
Unternehmen	ISIN	Renditepotenzial 12-18 Monate
7days music entertainment AG	DE0005087506	> 30 %
adesso AG	DE000A0Z23Q5	> 30 %
CENIT AG	DE0005407100	> 30 %
EquityStory AG	DE0005494165	> 30 %
F24 AG	DE000A0F5WM7	> 10 %
m4e AG	DE000A0MSEQ3	> 10 %
Mensch und Maschine Software SE	DE0006580806	> 30 %
OpenLimit Holding AG	CH0022237009	> 30 %
PSI AG	DE000A0Z1JH9	> 10 %
SEVEN PRINCIPLES AG	DE0005941546	> 30 %
SHS VIVEON AG	DE000A0XFWK2	> 20 %
Softline AG	DE000A1CSBR6	> 20 %
Szygyy AG	DE0005104806	> 30 %
USU Software AG	DE000A0BVU28	> 20 %

EV/Umsatz			
Unternehmen	2009	2010e	2011e
7days music entertainment AG	0,24	1,21	0,61
adesso AG	0,27	0,23	0,22
CENIT AG	0,30	0,29	0,28
EquityStory AG	2,40	2,22	2,07
F24 AG	4,15	3,29	2,59
m4e AG	1,48	1,55	1,05
Mensch und Maschine Software SE	0,47	0,40	0,37
OpenLimit Holding AG	6,05	4,65	3,32
PSI AG	1,96	1,79	1,66
SEVEN PRINCIPLES AG	0,27	0,23	0,22
SHS VIVEON AG	0,39	0,46	0,41
Softline AG	58,62	2,64	0,59
Szygyy AG	0,77	0,79	0,69
USU Software AG	0,96	0,87	0,74

EV/EBITDA			
Unternehmen	2009	2010e	2011e
7days music entertainment AG	7,92	neg.	4,44
adesso AG	3,31	3,47	2,77
CENIT AG	4,85	4,58	4,02
EquityStory AG	8,93	7,87	7,17
F24 AG	30,35	13,69	7,14
m4e AG	61,69	31,09	7,02
MediNavi AG	55,96	13,30	7,59
Mensch und Maschine Software SE	53,28	17,40	9,39
OpenLimit Holding AG	25,16	20,57	16,72
PSI AG	6,75	4,55	3,99
SEVEN PRINCIPLES AG	11,08	5,63	4,88
SHS VIVEON AG	neg.	neg.	8,59
Softline AG	5,23	4,91	4,23
Szygyy AG	12,90	8,76	6,20
USU Software AG	12,90	8,76	6,20

EV/EBIT			
Unternehmen	2009	2010e	2011e
7days music entertainment AG	neg.	neg.	11,39
adesso AG	6,37	7,63	3,89
CENIT AG	6,60	6,50	5,72
EquityStory AG	9,56	8,42	7,67
F24 AG	neg.	16,43	7,70
m4e AG	neg.	neg.	10,89
Mensch und Maschine Software SE	neg.	30,24	11,25
OpenLimit Holding AG	neg.	2481,74	23,41
PSI AG	36,86	28,80	19,55
SEVEN PRINCIPLES AG	11,04	5,58	4,73
SHS VIVEON AG	23,70	7,41	6,09
Softline AG	neg.	neg.	9,42
Szygy AG	6,27	5,84	4,91
USU Software AG	72,52	15,85	9,78

KGV			
Unternehmen	2009	2010e	2011e
7days music entertainment AG	neg.	neg.	16,67
adesso AG	8,38	16,82	8,92
CENIT AG	14,30	14,20	12,42
EquityStory AG	13,95	12,60	11,30
F24 AG	neg.	25,43	11,17
m4e AG	neg.	neg.	24,61
Mensch und Maschine Software SE	neg.	58,99	13,54
OpenLimit Holding AG	neg.	neg.	31,48
PSI AG	41,98	38,37	25,13
SEVEN PRINCIPLES AG	27,85	9,77	8,20
SHS VIVEON AG	neg.	11,56	8,35
Softline AG	neg.	neg.	10,94
Szygy AG	12,98	12,18	10,35
USU Software AG	29,54	23,28	16,86

KBV	
Unternehmen	2009
7days music entertainment AG	0,69
adesso AG	1,02
CENIT AG	1,44
EquityStory AG	2,10
F24 AG	12,32
m4e AG	1,36
Mensch und Maschine Software SE	2,45
OpenLimit Holding AG	3,22
PSI AG	4,18
SEVEN PRINCIPLES AG	1,43
SHS VIVEON AG	3,28
Softline AG	4,73
Szygy AG	1,21
USU Software AG	1,00

**adesso AG**

**Kurspotenzial: >30 %**

aktueller Kurs: 5,15  
1.12.2010 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0Z23Q5

WKN: A0Z23Q

Börsenkürzel: ADN1

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,714

Marketcap<sup>3</sup>: 29,43  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 19,08  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 38,1 %

Transparenzlevel:  
General Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
BIW Bank AG / BankM

**Analysten:**

Philipp Leipold  
[leipold@gbc-ag.de](mailto:leipold@gbc-ag.de)

Felix Gode  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite V

**Unternehmensprofil**

Branche: IT

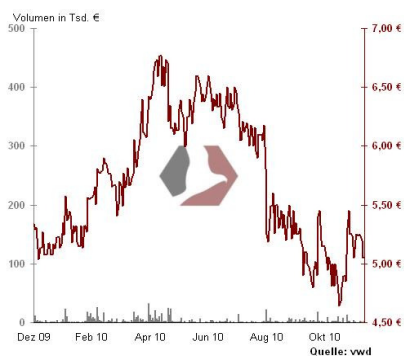
Fokus: IT-Dienstleistungen,  
Softwareentwicklung

Mitarbeiter: 709 Stand: 30.9.2010

Gründung: 1997

Firmensitz: Dortmund

Vorstand: R. Rudolf, H. Danowsky, C. Junge, M.  
Kenfenheuer, Dr. R. Striemer



Die adesso Group mit Sitz in Dortmund ist mit über 700 Mitarbeitern und einem Jahresumsatz 2009 von 71,3 Mio. Euro eins der größten deutschen IT-Dienstleistungsunternehmen. An eigenen Standorten in Deutschland, Österreich, der Schweiz und England sowie bei zahlreichen Kunden vor Ort sorgt adesso für die Optimierung der Kerngeschäftsprozesse durch Beratung und Softwareentwicklung sowie die Reduktion von Betriebskosten. Durch den Einsatz von Informationstechnologie werden diese für den Erfolg wichtigen Prozesse flexibler und produktiver. Für stärker standardisierte Aufgabenstellungen stellt adesso Softwareprodukte per Lizenzvertrieb bereit. Durch eine erprobte Wachstums-Strategie sowie den Ausbau des Geschäfts in den Kernbranchen wird adesso zügig zu einem führenden IT-Beratungshaus in Zentraleuropa ausgebaut.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010e	31.12.2011e
Umsatz	66,77	71,34	82,50	85,80
EBITDA	8,08	5,76	5,50	6,90
EBIT	4,50	3,00	2,50	4,90
Jahresüberschuss	4,22	3,51	1,75	3,30

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,74	0,61	0,31	0,58
Dividende je Aktie	0,00	0,15	0,10	0,20

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,21	0,27	0,23	0,22
EV/EBITDA	1,75	3,31	3,47	2,77
EV/EBIT	3,13	6,37	7,63	3,89
KGV	6,97	8,38	16,82	8,92
KBV		1,02		

**Finanztermine:**

Datum: Ereignis  
08.12.2010: 10. MKK

**\*\*letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating  
21.9.2009: RS / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;  
\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

**adesso AG****Geschäftsentwicklung 9M 2010 - Drittes Quartal 2010 mit Erholungstendenzen**

Die adesso AG mit Sitz in Dortmund profitierte im abgelaufenen dritten Quartal 2010 von der wieder ansteigenden Nachfrage nach IT-Dienstleistungen und Softwarelösungen und verzeichnete auf Quartalsebene den höchsten Umsatz in der Unternehmenshistorie. Die Umsatzerlöse beliefen sich im dritten Quartal 2010 auf 23,0 Mio. € und lagen damit deutlich über dem Niveau des Vorjahresquartals sowie des Vorquartals. So konnte der Umsatz im dritten Quartal 2010 im Vergleich zum Vorquartal um über 14 % gesteigert werden, was vor allem auf eine bessere Auslastungsquote der Beratungsmannschaft zurückzuführen ist. Des Weiteren wirkte sich die Konsolidierung der im April 2010 übernommenen evu.it GmbH positiv auf der Umsatzseite aus. Die evu.it erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2009 Umsätze von rund 8 Mio. €. Gleichzeitig konnte das operative Ergebnis der evu.it gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden. Nach den ersten neun Monaten 2010 lag der Umsatz auf Konzernebene mit 60,9 Mio. € rund 20 % über dem Vorjahresniveau.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) erhöhte sich nach den ersten drei Quartalen des laufenden Geschäftsjahres 2010 gegenüber dem Vorjahreszeitraum leicht um 0,2 Mio. € auf 4,0 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 6,6 % (VJ: 7,5 %) entspricht. Der Margenrückgang ist vor allem auf das weitere Mitarbeiterwachstum und einem damit einhergehenden leicht überproportionalen Anstieg der Personalaufwandsquote. Im dritten Quartal 2010 allerdings zeigten sowohl das EBITDA (Q3 2010: 2,0 Mio. €) als auch die EBITDA-Marge (Q3 2010: 9,4 %) wieder deutliche Besserungstendenzen. Der Periodenüberschuss lag in den ersten neun Monaten 2010 bedingt durch höhere PPA-Abschreibungen sowie des leicht niedrigeren Finanzergebnisses infolge des Akquisitionsdarlehens für die evu.it mit 1,6 Mio. € unter dem Vorjahreswert von 2,1 Mio. €. Der Gewinn je Aktie betrug 0,27 € nach 0,38 € in der Vorjahresperiode.

**Ausblick und Bewertung - Gesunde finanzielle Ausstattung; Verbesserung der EBITDA-Marge in 2011 erwartet**

Die bilanzielle Situation der adesso Gruppe ist weiterhin als sehr komfortabel zu bezeichnen und eröffnet der Gesellschaft auch in Zukunft die notwendigen finanziellen Freiräume, die Dividendenpolitik fortzusetzen sowie auch bei Gelegenheit anorganisches Wachstum zu realisieren. Bei einem Eigenkapital von knapp 22 Mio. € belief sich die Eigenkapitalquote gegen Ende September 2010 auf rund 50 %. Die Nettoliquidität belief sich zum Ende des dritten Quartals 2010 auf 5,6 Mio. € (31.12.2010: 10,6 Mio. €). Der operative Cash Flow sollte gemäß unserer Einschätzung nach den ersten neun Monaten 2010 noch negativ ausgefallen sein. Wir sind allerdings zuversichtlich, dass dieser auf Gesamtjahresbasis ins Positive dreht. Folglich erwarten wir, dass sich die Nettoliquidität zum Jahresende 2010 wieder erhöht.

Der Vorstand hat für das laufende Geschäftsjahr 2010 ein Umsatzvolumen von mehr als 80 Mio. € sowie ein EBITDA in Höhe von mindestens 5 Mio. € in Aussicht gestellt. Die aktuelle Auftragslage sollte eine gute Auslastungsquote im vierten Quartal 2010 gewährleisten. Auch die Vertriebspipeline im Produktgeschäft ist dem Vernehmen nach gut gefüllt. Nach unserer Einschätzung stehen die Chancen gut, dass sich die derzeitige Prognose von adesso als zu konservativ herausstellt. Wir rechnen für das laufende Geschäftsjahr 2010 mit einem Umsatzvolumen von 82,50 Mio. € sowie einem EBITDA von 5,50 Mio. €. Die EBITDA-Marge von 6,7 % reicht damit allerdings nicht an die Werte der beiden Vorjahre (2008: 12,1 % bzw. 2009: 8,1 %) heran.

Im kommenden Geschäftsjahr erwarten wir ein moderates Umsatzwachstum auf 85,80 Mio. € bei einer verbesserten Margensituation. Die EBITDA-Marge für 2011 sehen wir bei 8,0 %, was einem EBITDA in Höhe von 6,90 Mio. € entspricht. Positiv sollten sich des Weiteren die niedrigeren Abschreibungen auf Kundenbeziehungen und Auftragsbestände auswirken. Gegenüber den erwarteten 3,0 Mio. € in 2010 sollten die Abschreibungen in 2011 deutlich auf 2,0 Mio. € zurückgehen. Unter Berücksichtigung eines leicht negativen Finanzergebnisses und einer Steuerquote von 30,0 % sollte der Gewinn je Aktie bei 0,58 € liegen.

**Fazit - Günstige Bewertung eröffnet Kurspotential**

Die schwächere Auslastungsquote der Beratungsmannschaft in der ersten Jahreshälfte 2010 wird voraussichtlich dazu führen, dass das operative Ergebnis in 2010 leicht unter dem Vorjahresniveau liegt. Auf der Umsatzseite wird sich dagegen der Wachstumskurs der adesso AG weiter fortsetzen und mit erwarteten 82,50 Mio. € einen neuen Rekordwert erzielen.

In 2011 sollte bei einem moderaten Umsatzwachstum der Fokus wieder verstärkt auf eine Verbesserung der Margensituation gerichtet sein. Der EV/EBITDA von rund 3 für 2011 deutet dabei auf eine Unterbewertung der Aktie hin. Zudem sollten die niedrigeren PPA-Abschreibungen einen nicht zu vernachlässigenden Effekt auf den Jahresüberschuss haben. Die vorhandenen Verlustvorträge bestätigen des Weiteren unsere positive Gesamteinschätzung für die Aktie von adesso. Sollten sich unsere Erwartungen hinsichtlich einer erfreulichen operativen Entwicklung in den kommenden Quartalen erfüllen, dürfte sich dies auch entsprechend positiv im Aktienkurs niederschlagen. Das Kurspotential sehen wir bei mehr als 30 %.

## Disclaimer und Risikohinweis

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG 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 die GBC AG 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.

Die GBC AG 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 andere 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-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

## 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:

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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 Wert 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, Aktienrückkäufen, etc.

### **§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die komplettierten historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

### **§ 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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

## Offenlegung

### **§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC 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 oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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) GBC 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.
- (6) 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.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@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), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen Analysten.**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zur Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

### **GBC AG**

Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



GBC AG®  
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)