



Researchstudie (Update)



Deutliche Belebung der Umsatzdynamik im Q2 2015

-

Aufholeffekte bei ABM im 2. HJ 2015 erwartet

Kursziel: 6,80 € (bisher: 7,10 €)

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 15**

Greiffenberger AG^{*5a,5b,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 6,80 €

Aktueller Kurs: 3,93
25.8.2015 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005897300
WKN: 589730
Börsenkürzel: GRF

Aktienanzahl³: 5,323
Marketcap³: 20,92
Enterprise Value³: 90,13
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 42,02 %

Transparenzlevel:
General Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
EQUINET BANK AG

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

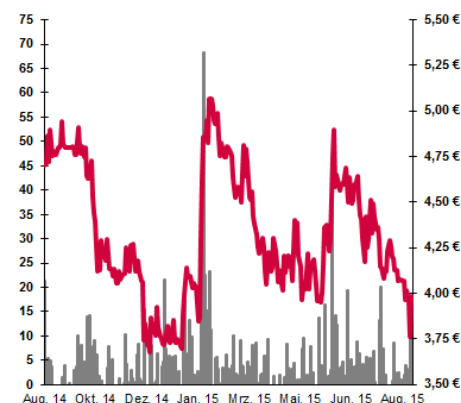
* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 16

Unternehmensprofil

Branche: Industrie
Fokus: Antriebstechnik, Sägeblätter/ Bandstahl, Kanalsanierungstechnologie

Mitarbeiter: 1.083
Gründung: 1986
Firmensitz: Marktredwitz
Vorstand: Stefan Greiffenberger

Volumen in Tsd. €



Die Greiffenberger AG mit Sitz in Marktredwitz und Verwaltung in Augsburg ist eine familiengeführte Holding mit Beteiligungen in verschiedenen Industriezweigen, welche in drei Unternehmensbereiche aufgeteilt sind. Der Unternehmensbereich Antriebstechnik wird dabei durch die größte Tochtergesellschaft **ABM Greiffenberger Antriebstechnik GmbH** mit Sitz in Marktredwitz vertreten. Zudem hat ABM ausländische Tochtergesellschaften in China, Frankreich, Österreich, Polen, der Türkei sowie in den USA. Der Unternehmensbereich Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl wird durch die **J. N. Eberle & Cie. GmbH** mit Sitz in Augsburg gebildet. Darüber hinaus hat Eberle Tochtergesellschaften in Frankreich, Italien sowie in den USA. Die **BKP Berolina Polyester GmbH & Co. KG** mit Sitz in Velten ist im Bereich der Kanalsanierungstechnologie und Rohrmantelung tätig. Börsennotiert ist die Greiffenberger AG seit dem Jahr 1986.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatz	155,24	152,23	154,86	161,04
EBITDA	12,59	9,41	10,80	13,39
EBIT	6,03	2,41	3,75	6,59
Jahresüberschuss	1,30	-0,44	0,05	2,58

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,27	-0,09	0,01	0,49
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	0,59	0,59	0,58	0,56
EV/EBITDA	7,24	9,58	8,34	6,73
EV/EBIT	15,12	37,37	24,02	13,68
KGV	16,14	-47,54	418,39	8,11
KBV		0,64		

Finanztermine

09.11.2015: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

29.04.2015: RS / 7,10 / KAUFEN

02.02.2015: RG / 7,10 / KAUFEN

08.12.2014: RG / 7,10 / KAUFEN

27.08.2014: RS / 7,10 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Nach einem vergleichsweise schwachen Q1 2015 konnte die Greiffenberger AG die Umsatzdynamik im Q2 2015 deutlich steigern. Somit lagen die Umsatzerlöse im Q2 2015 bei 39,8 Mio. €, nach 34,6 Mio. € im Q1 2015. Zu dieser guten Entwicklung trugen insbesondere die Tochtergesellschaften Eberle und BKP bei, bei denen deutliche Umsatzverbesserungen zu verzeichnen waren. Auch bei der Beteiligung ABM waren im Q2 Verbesserungen zu beobachten, wenngleich zum Halbjahr das Vorjahresumsatzniveau noch nicht wieder erreicht wurde. Insgesamt lagen die Halbjahresumsätze auf Konzernebene mit 74,43 Mio. € um 1,7 % unterhalb des Vorjahresniveaus.
- Auf EBIT-Ebene konnte trotz einer um 4,12 Mio. € verringerten Gesamtleistung, was zu großen Teilen auf den Abbau von Vorratsvermögen zurückzuführen war, ein Ergebnis auf Vorjahreshöhe erreicht werden. Hintergrund des gegenüber dem 1. HJ 2014 unveränderten EBIT von 0,67 Mio. € waren vor allem Kostensenkungen, die über alle drei Konzerngesellschaften hinweg durchgeführt wurden und entsprechend Wirkung zeigten.
- Mit Veröffentlichung der Halbjahreszahlen konkretisierte die Greiffenberger AG auch ihre Ziele für das GJ 2015. Demnach sollen die Umsatzerlöse in einer Spanne von 153-158 Mio. € liegen. Für das Erreichen der oberen oder unteren Spanne sollte insbesondere die Entwicklung der ABM eine entscheidende Rolle spielen, nachdem sich die Wachstumsdynamik im 1. HJ 2015 noch nicht im vollen Maße entfaltet hat. Jedoch sind die Aussichten auf das 2. HJ 2015 mit einem Book-to-Bill-Verhältnis von über 1 positiv.
- Angesichts der etwas schwächer als erwarteten Umsatzentwicklung bei ABM haben wir unsere Umsatzprognose leicht adjustiert und erwarten nun einen Wert von 154,86 Mio. €, welcher damit auch innerhalb der vom Unternehmen ausgegebenen Spanne liegt. Für 2016 erwarten wir unverändert eine deutlich anziehende Umsatzdynamik über alle Tochtergesellschaften hinweg.
- Auf Grund der leicht reduzierten Umsatzprognose haben wir auch die Ergebniserwartung angepasst. Nach bislang 4,16 Mio. € erwarten wir nun ein EBIT in Höhe von 3,75 Mio. €. Für 2016 prognostizieren wir unverändert eine EBIT-Marge in Höhe von 4,1 %. Dabei sollten sich dann neben den bereits angestoßenen Kostensenkungen auch Skaleneffekte im Zuge der weiteren Umsatzbelebung bemerkbar machen.
- **Insgesamt betrachtet, sehen wir die Greiffenberger AG unverändert auf einem guten Weg historisch erreichte Rentabilitätsmarken wieder zu erreichen. Zudem ist die Aktie der Greiffenberger AG günstig bewertet. Derzeit wird das Unternehmen zu einem Abschlag von rund 30 % zu seinem Eigenkapitalwert gehandelt. Auf Basis unserer Schätzungen errechnet sich zudem für das GJ 2016 ein KGV in Höhe von rund 8. Angesichts unserer leicht nach unten adjustierten Schätzungen korrigieren wir das Kursziel leicht von vormals 7,10 € auf nunmehr 6,80 €. Daraus leitet sich unverändert klar das Rating KAUFEN ab.**

INHALTSVERZEICHNIS

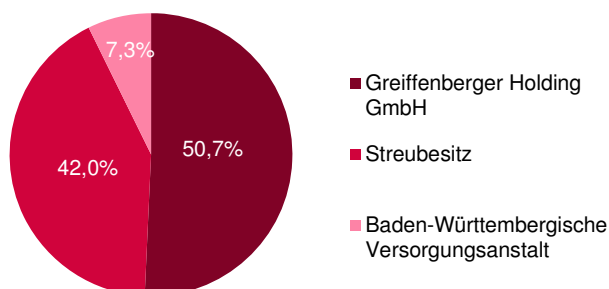
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Unternehmensstruktur	4
Wichtige Absatzmärkte	4
Markt und Marktumfeld	5
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2015.....	6
Umsatzentwicklung	6
Ergebnisentwicklung	7
Bilanzielle und finanzielle Situation.....	9
SWOT-Analyse	10
Prognose und Modellannahmen	11
Umsatzprognosen	11
Ergebnisprognosen	12
Bewertung	13
Modellannahmen	13
Bestimmung der Kapitalkosten	13
Bewertungsergebnis	13
DCF-Modell.....	14
Anhang	15

UNTERNEHMEN

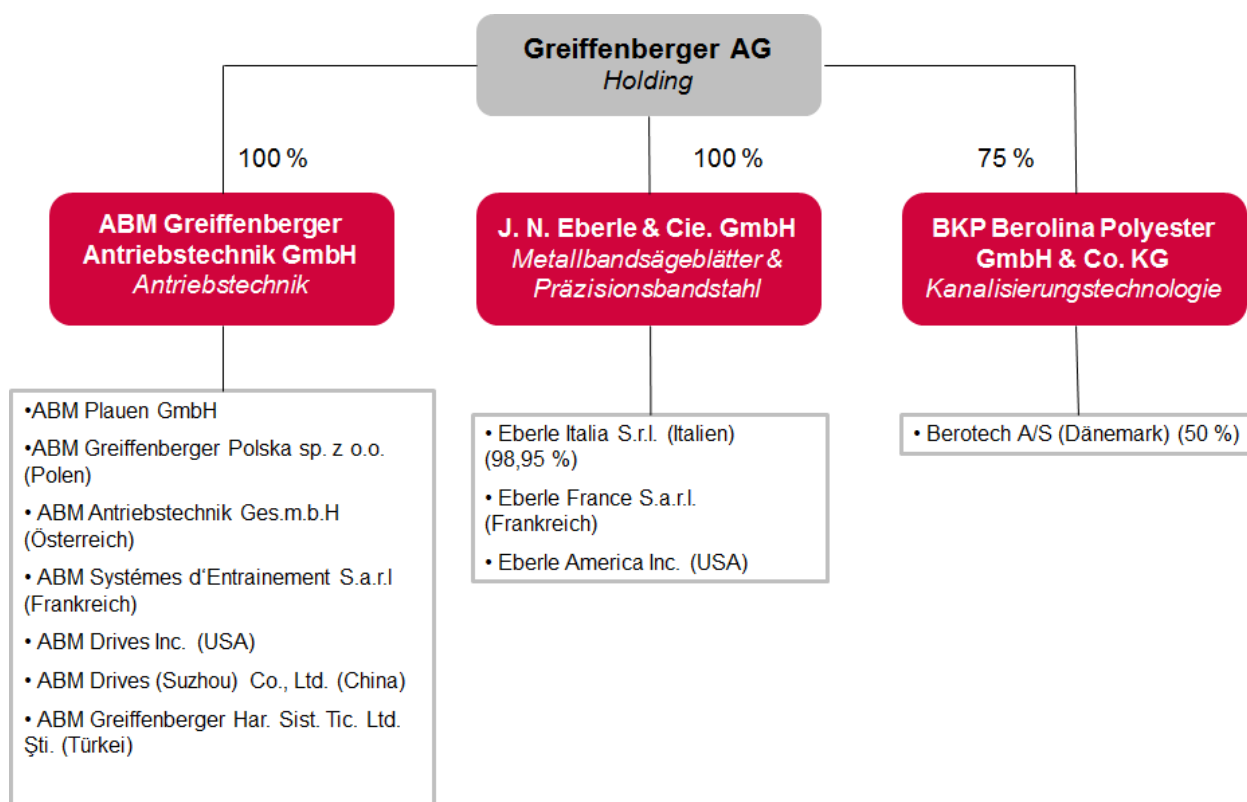
Aktionärsstruktur

Aktionär	Anteil
Greiffenberger Holding GmbH	50,70 %
Baden-Württembergische Versorgungsanstalt	7,28 %
Streubesitz	42,02 %

Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG



Unternehmensstruktur



Wichtige Absatzmärkte

Antriebstechnik

- Antriebslösungen für Branchen wie:
- Hebetchnik
- Flurförderzeuge
- Intra- und Lagerlogistik
- Erneuerbare Energien
- Medizintechnik
- E-Mobilität
- Textilmaschinen

Metallbandsägeblätter & Präzisionsbandstahl

- Metallbandsägeblätter für die metallverarbeitende Industrie
- Präzisionsbandstahlprodukte für eine Vielzahl von Bereichen wie:
- Automobilindustrie (z.B. Stoßdämpfer und Kompressoren)
- Papier- und Druckindustrie (z.B. Streichmesser und Schaber)
- Textilmaschinenindustrie (z.B. Webeblätter)

Kanalisationstechnologie

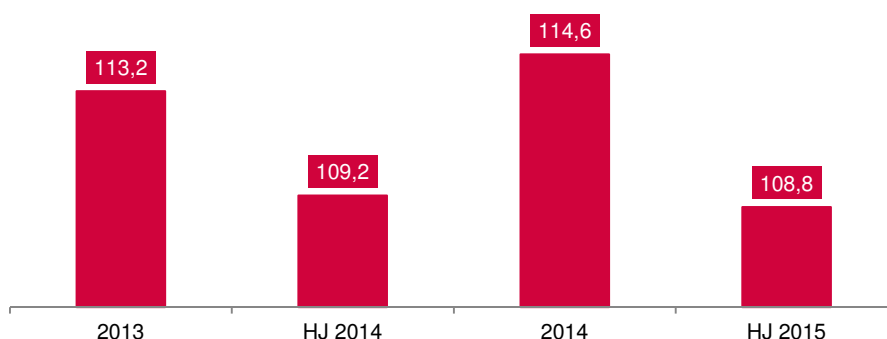
- Auf die grabenlose Kanal-sanierung spezialisierte Tiefbauunternehmen
- Ersteller großer Pipelines

MARKT UND MARKTUMFELD

Der deutsche Maschinenbau hat sich im 1. HJ 2015 mäßig entwickelt und wies einen leichten Rückgang um 0,4 % hinsichtlich der Produktion auf. Insbesondere der Jahresstart war dabei besonders schwach. Lediglich im Juni wies der deutsche Maschinenbau eine deutliche Steigerung der Produktionsleistung um 7,6 % auf, was jedoch zu großen Teilen auch auf Kalendereffekte zurückzuführen ist, womit der sehr schwache Mai ausgeglichen wurde.

Im Zuge dieser schwachen Entwicklung kappte auch der Maschinenbauverband VDMA im Juli seine Prognose. Nachdem bislang von einem Produktionsplus von real 2 % ausgegangen wurde, soll real nur noch ein Nullwachstum erreicht werden.

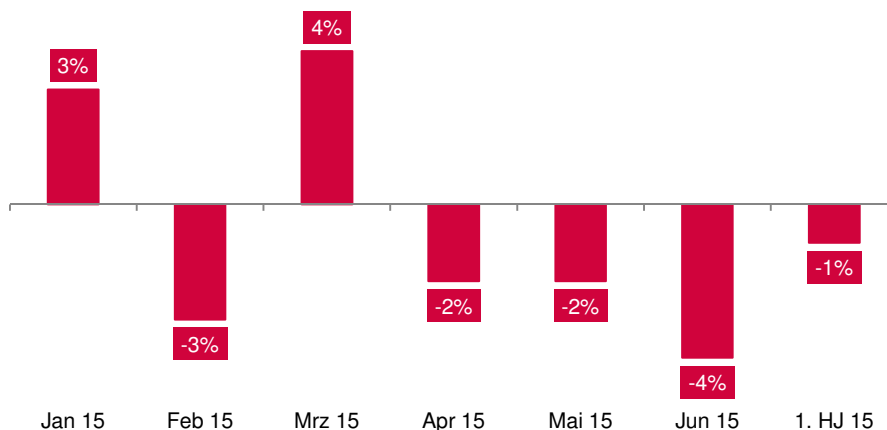
Produktionsindex für den Maschinenbau (2010=100)



Quelle: Statistisches Bundesamt, GBC AG

Auch die Auftragseingänge signalisierten zuletzt keine maßgebliche Belebung der Branche. Vielmehr war der Auftragseingang des deutschen Maschinenbaus im 1. HJ 2015 um 1 % rückläufig. Im Juni war sogar ein Rückgang um 4 % zu verzeichnen und damit der niedrigste Wert im bisherigen Jahresverlauf. Hierbei ist jedoch auch ein Basiseffekt zu beachten, da im Vorjahr ein starkes Großanlagengeschäft im Juni zu verzeichnen war.

Auftragseingänge des Maschinenbaus (Veränd. ggü. Vorjahreszeitraum in %)



Quelle: VDMA, GBC AG

Die Schwäche der Branche machte sich auch bei der Greiffenberger AG bemerkbar. Insbesondere bei der Tochtergesellschaft ABM zeigte sich die Branchensituation in den Auftragseingängen und Umsatzerlösen, welche im 1. HJ 2015 noch hinter der guten Entwicklung der anderen Konzerngesellschaften zurückblieben.

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2015

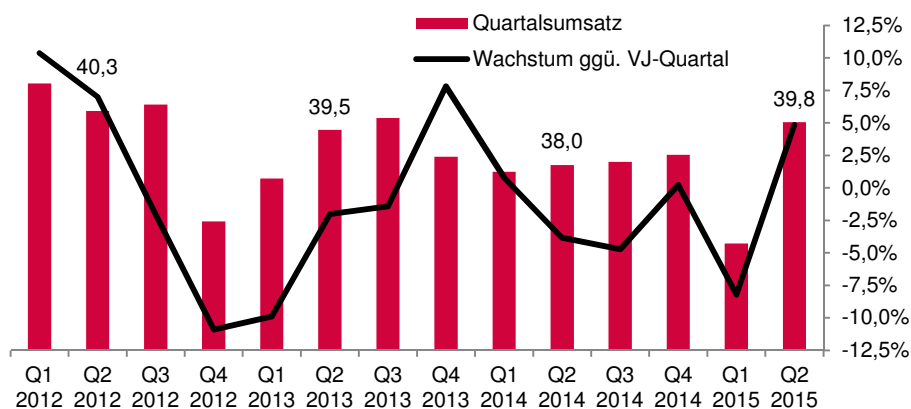
GuV (in Mio. €)	1. HJ 2014	Δ zum VJ	1. HJ 2015
Umsatzerlöse	75,69	-1,7 %	74,43
Rohertrag	42,20	-3,6 %	40,66
<i>Rohertragsmarge*</i>	55,8 %	-1,2 Pp.	54,6 %
EBITDA	4,04	+7,0 %	4,32
<i>EBITDA-Marge*</i>	5,3 %	+0,5 Pp.	5,8 %
EBIT	0,68	-1,3 %	0,67
<i>EBIT-Marge*</i>	0,9 %	+0,0 Pp.	0,9 %
Periodenergebnis	-0,79	-	-0,58
EPS in €	-0,16	-	-0,11

Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG; *bezogen auf die Umsatzerlöse

Umsatzentwicklung

Nachdem das Q1 2015 umsatzseitig mit 34,6 Mio. € erwartungsgemäß schwach ausgefallen war, konnte die Greiffenberger AG im Q2 2015 einen deutlichen Aufholeffekt herbeiführen. Mit 39,8 Mio. € lagen die Umsatzerlöse sogar auf dem höchsten Quartalsniveau seit dem Q3 2013. In einem Q2 wurde zuletzt nur 2012 ein etwas höherer Wert erreicht. Auf Sicht des gesamten 1. HJ 2015 konnte der Rückgang des Q1 2015 noch nicht ganz kompensiert werden, jedoch betrug der Rückstand gegenüber den ersten sechs Monaten 2014 nur noch 1,7 %. Angesichts der schwierigen konjunkturellen Situation in der Maschinenbaubranche werten wir die Entwicklung im Q2 2015 als sehr zufriedenstellend.

Umsatzentwicklung auf Quartalsebene (in Mio. €) und Wachstumsrate ggü. Vorjahresquartal (in %)



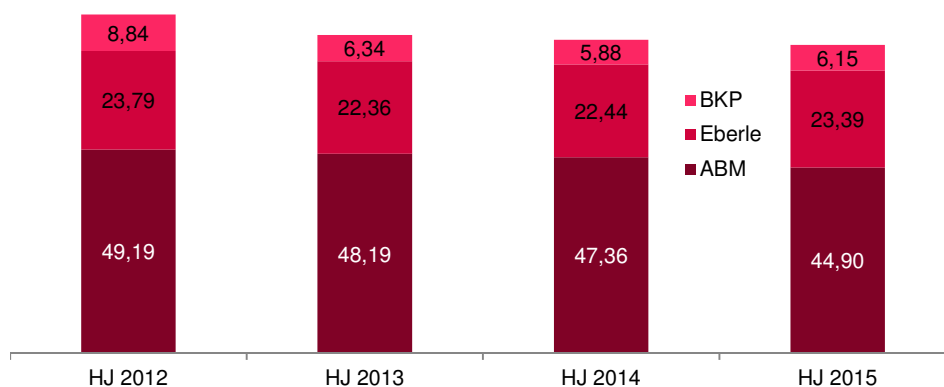
Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

Beim Blick auf die einzelnen Segmente bzw. Tochtergesellschaften des Greiffenberger-Konzerns wird deutlich, dass im 1. HJ 2015 ausschließlich ABM (Segment Antriebstechnik) für den leichten Umsatzrückgang verantwortlich war. Wenngleich das Unternehmen im Q2 2015 eine Umsatzsteigerung um 12,4 % gegenüber dem Q1 2015 erzielen konnte, war im 1. HJ 2015 insgesamt ein Umsatzrückgang um 5,2 % auf 44,90 Mio. € zu verzeichnen. Bei ABM wirkte sich, wie bereits erwähnt, die schwache Nachfrage im Zuge der verhaltenen Maschinenbaukonjunktur, aber auch im Bereich der Erneuerbaren Energien, aus. Insofern ist die Entwicklung bei ABM im Q2 2015 positiv hervorzuheben, in der entgegen der Marktentwicklung ein Wachstum generiert werden konnte.

Die beiden Tochtergesellschaften Eberle (Metallbandsägeblätter und Präzisionsbandstahl) und BKP (Kanalsanierungstechnologie) konnten hingegen im 1. HJ 2015 jeweils ein deutliches Wachstum um 4,2 %, respektive 4,6 % aufweisen. Beide Unternehmen

konnten damit im Q2 einen merklichen Umsatzsprung vollziehen, nachdem jeweils im Q1 2015 noch ein Rückstand zum Vorjahr zu verzeichnen war. Eberle profitierte dabei unverändert von einem starken Exportgeschäft. Mit einem Exportanteil von 89 % dürfte auch der schwache Euro ein Wettbewerbsvorteil für das Unternehmen gewesen sein. Aber auch das Inlandsgeschäft entwickelte sich klar aufwärtsgerichtet. Bei BKP zeigten sich weiterhin positive Auswirkungen der Sortimentsausweitung, mit Schlauchlinern mit größeren Durchmessern, um welche das Produktportfolio im vergangenen Jahr erweitert wurde, als auch der weiteren Internationalisierung des Geschäfts.

Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

Insgesamt betrachtet, war die Umsatzentwicklung insbesondere im Q2 2015 zufriedenstellend, vor allem die Tochtergesellschaften Eberle und BKP betreffend. Aber auch ABM zeigte zuletzt deutliche Belebungstendenzen. Insofern ist hinsichtlich des Dynamikgewinns der vergangenen Monate unverändert davon auszugehen, dass im 2. HJ 2015 weitere Aufholeffekte zu sehen sein werden.

Ergebnisentwicklung

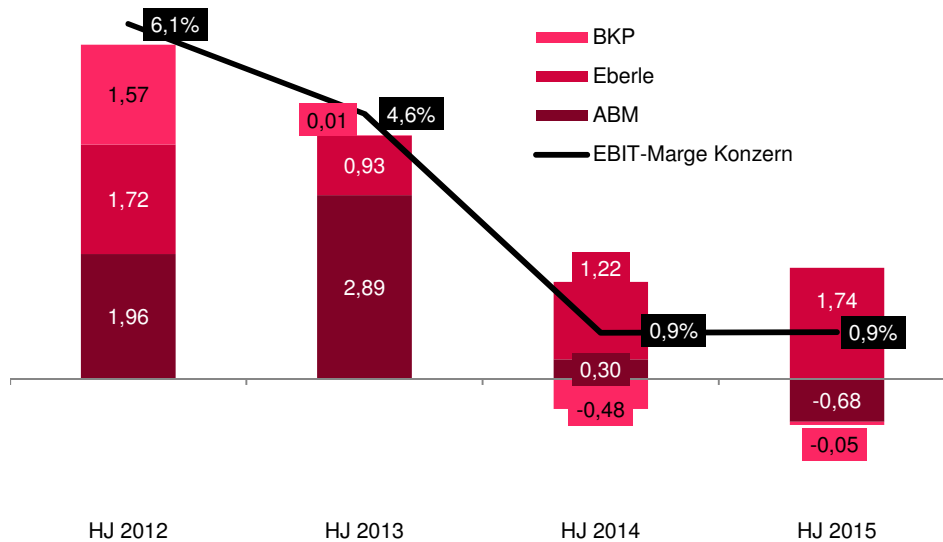
Äquivalent zur Umsatzentwicklung zeigte sich auch bei den Ergebnissen ein moderater Rückgang gegenüber dem Vorjahr. So lag das EBIT mit 0,67 Mio. € um 1,3 % leicht hinter dem Vorjahresniveau von 0,68 Mio. €. Wie auf der Umsatzebene erzielten die beiden Tochtergesellschaften Eberle und BKP gegenüber dem Vorjahr auch deutliche Ergebnisverbesserungen. Vor allem bei Eberle machten sich die Kostensenkungen und Produktivitätssteigerungen bemerkbar, mit einer EBIT-Verbesserung von 1,22 Mio. € auf 1,74 Mio. €. BKP konnte nach einem EBIT von -0,48 Mio. € im Vorjahreszeitraum nun ein ausgeglichenes Ergebnis erreichen. Bei ABM machte sich der noch fehlende Volumeneffekt ergebnisbelastend bemerkbar. So wirkte der weitere Umsatzrückgang entsprechend negativ, so dass das EBIT im 1. HJ 2015 bei -0,68 Mio. € lag, nach 0,30 Mio. € im Vorjahr.

Auf Gruppenebene wurde der ergebnisbelastende Effekt durch ABM durch die positiven Entwicklungen von Eberle und BKP kompensiert, so dass das EBIT knapp auf Vorjahresniveau lag. Auch die EBIT-Marge war mit 0,9 % unverändert. Auf Konzernebene betrachtet ist zudem wichtig zu betrachten, dass die Kostensenkungen bereits Wirkung zeigen. Auf allen operativen Kostenpositionen (Materialaufwand, Personalaufwand, sonstige betriebliche Aufwendungen) konnten im 1. HJ 2015 sowohl absolute Reduktionen, als auch Senkungen der Kostenquoten herbeigeführt werden. Das Ergebnisniveau konnte so trotz einer um 4,12 Mio. € niedrigeren Gesamtleistung, was zu großen Teilen auf den Abbau von Vorratsvermögen zurückzuführen ist, gehalten werden. Dies zeigt nicht nur, dass die ergriffenen Maßnahmen zur Optimierung der Kostenstruktur Früchte

tragen, sondern auch, dass die Ergebnisqualität im 1. HJ 2015 gegenüber dem Vorjahreszeitraum als bereits verbessert einzuschätzen ist.

Nicht zuletzt lässt sich daraus ableiten, dass nunmehr noch deutlichere Ergebniseffekte möglich sein sollten, sobald das Umsatzniveau deutlicher gesteigert werden kann, insbesondere wenn bei ABM die Belebung der Umsatzdynamik noch deutlicher wird.

EBIT-Entwicklung auf Segmentbasis (in Mio. €, ohne Holdingkosten) und Konzern-EBIT-Marge (in %)



Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG

Während das Finanzergebnis gegenüber dem Vorjahr nur geringfügig verändert ausfiel, wirkte sich das Steuerergebnis ergebniserhöhend aus. Dieses fiel im Zuge der Aktivierung latenter Steuern auf Grund des negativen Vorsteuerergebnisses zum Halbjahr positiv aus. Daher fiel das Periodenergebnis mit -0,58 Mio. € besser aus als der Vorjahreswert von -0,79 Mio. €.

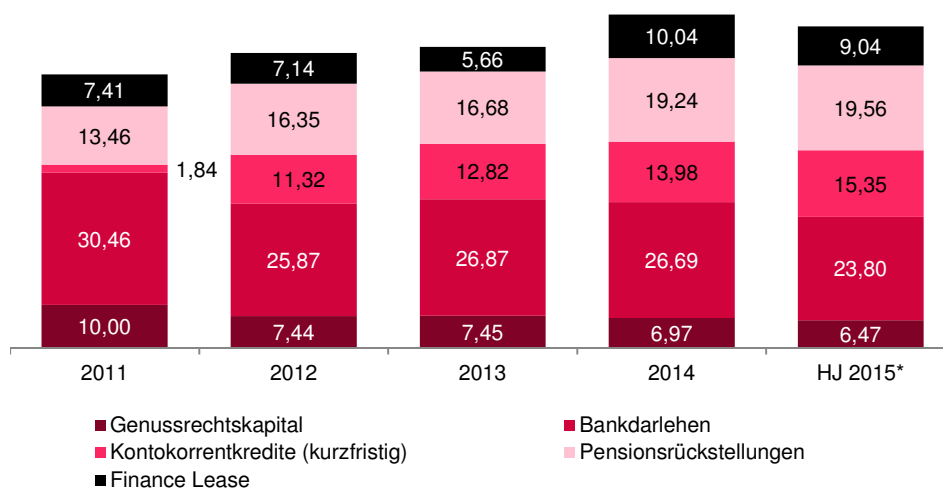
Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	GJ 2013	GJ 2014	HJ 2015
Eigenkapital	32,28	32,76	32,49
EK-Quote (in %)	24,9 %	24,0 %	24,1 %
Zinstragende Verbindlichkeiten*	69,48	76,91	74,22
Liquide Mittel	6,64	8,01	5,01
Nettoverschuldung	62,84	68,90	69,21
Working Capital	31,52	34,87	35,48

Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG; *beinhalten Pensionsrückstellungen und Finance Lease

Bilanziell haben sich im 1. HJ 2015 bei der Greiffenberger AG hinsichtlich der langfristigen Vermögensgegenstände sowie der Finanzierungssituation nur geringfügige Veränderungen ergeben. Während das Anlagevermögen auf Grund der moderaten Investitionstätigkeit, welche sich wie vom Unternehmen angekündigt im Wesentlichen auf Ersatzinvestitionen beschränkte, leicht rückläufig war, konnten auch die zinstragenden Verbindlichkeiten (inkl. Pensionsrückstellungen) leicht um 2,7 Mio. € gesenkt werden, was im Zuge von regulären Tilgungen von Darlehen und Genussrechten zu sehen ist. Zudem dürften sich die Finance Lease-Verbindlichkeiten um rund 1 Mio. € verringert haben. Das Eigenkapital blieb ebenfalls nahezu unverändert bei 32,49 Mio. €, bei einer Eigenkapitalquote in Höhe von 24,1 %.

Zusammensetzung der zinstragenden Verbindlichkeiten (in Mio. €)



Quelle: Greiffenberger AG, GBC AG; *für das HJ 2015 wurde die Annahme getroffen das die Finance Lease-Verbindlichkeiten ggü. Ende 2014 um rund 1 Mio. € verringert wurden

Positiv zu erwähnen ist die Entwicklung des Vorratsvermögens, welches um 2,44 Mio. € reduziert werden konnte. Hierbei wurden im 1. HJ 2015 konzernweit Bestandsoptimierungen vollzogen, so dass auch davon auszugehen ist, dass es sich um einen nachhaltigen Effekt handelt.

Die Optimierung des Vorratsbestandes hatte einen entsprechend positiven Cashflow-Effekt, so dass im 1. HJ 2015 ein operativer Cashflow in Höhe von 3,61 Mio. € ausgewiesen werden konnte. Im Vorjahreszeitraum lag dieser bei -1,35 Mio. €. Angesichts der moderaten Investitionstätigkeit lag auch der Free-Cashflow mit 1,71 Mio. € im positiven Bereich. Da wir davon ausgehen, dass das 2. HJ 2015 operativ nochmals verbessert ausfällt sowie eine anhaltend moderate Investitionstätigkeit im weiteren Jahresverlauf zu erwarten ist, sollte auch auf Gesamtjahressicht 2015 dann wieder ein deutlich positiver Free-Cashflow zu verzeichnen sein.

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Geringe Abhängigkeit von regionalen Absatzmärkten durch eine breite Diversifikation der Absatzländer • Gefestigte Marktposition in margenstarken Nischenmärkten mit kapitalintensiven und technologischen Eintrittsbarrieren • Hoher Technologisierungsgrad durch die vergangenen Investitionen • Fokussierung auf Qualitätsverbesserungen der Produkte, z.B. mit der neuen Produktion der ABM in Lublin, sichert Marktposition und Wettbewerbsstellung • Breit diversifizierter, langjähriger Kundestamm 	<ul style="list-style-type: none"> • Relativ hohe Nettoverschuldung • Hohe Investitionstätigkeit der vergangenen Jahre hatte bisher keine signifikante Umsatzsteigerung zur Folge • Erhöhtes Working Capital bei gleichzeitigem Umsatzrückgang in 2014 • Vergleichsweise niedrige Eigenkapitalquote von 24,1 %
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Bei einer Belebung der Inlandsnachfrage dürfte die Greiffenberger AG aufgrund ihres technologischen Know-How überproportional profitieren und entsprechende Aufträge aufgrund der bestehenden Kapazitäten vollständig abdecken können • Nach dem Abschluss des Investitionsprogrammes in die neue Produktion in Lublin, Polen sowie in neue Produktionsanlagen in 2014, dürften in Zukunft aufgrund der vertieften Wertschöpfung sowie eintretender Skaleneffekte höhere Ergebnisse und Ergebnismargen erzielt werden • Vor allem im Bereich der Antriebstechnik birgt die Erschließung neuer Branchen und Kunden, wie beispielsweise in der Lagerlogistik, in Zukunft zusätzliches Umsatzpotential • Die Adressierung der Zukunftsthemen Umwelttechnologie und Energieeffizienz, z.B. in der Elektromobilität und den Erneuerbaren Energien, bietet zukünftige Wachstumschancen 	<ul style="list-style-type: none"> • Eine plötzliche Eintrübung der Weltwirtschaft hätte aufgrund der internationalen Ausrichtung der Greiffenberger AG eine merkliche Umsatzreduktion zur Folge • Zukünftige Tarifierhöhungen und Preissteigerungen bei wichtigen Rohstoffen würden das Ergebnis zusätzlich belasten und eine Margenverbesserung erschweren • Gesetzliche Änderungen im Bereich der erneuerbaren Energien und Umwelttechnik könnten Umsatzrückgänge zur Folge haben

Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015e (alt)	GJ 2015e (neu)	GJ 2016e (alt)	GJ 2016e (neu)
Umsatzerlöse	152,23	159,20	154,86	167,59	161,04
EBITDA	9,41	11,21	10,80	13,70	13,39
EBITDA-Marge*	6,2 %	7,0 %	7,0 %	8,2 %	8,3 %
EBIT	2,41	4,16	3,75	6,90	6,59
EBIT-Marge*	1,6 %	2,6 %	2,4 %	4,1 %	4,1 %
Periodenergebnis	-0,44	0,47	0,05	2,85	2,58
EPS in €	-0,09	0,09	0,01	0,54	0,49

Quelle: GBC AG; *bezogen auf die Umsatzerlöse

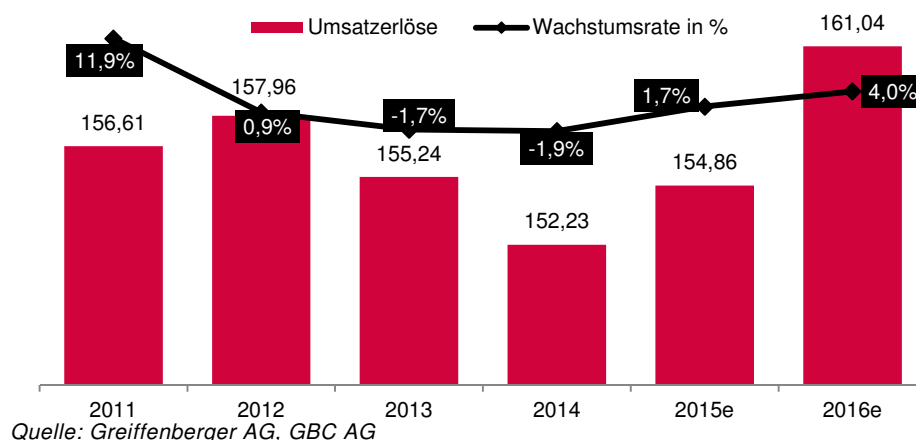
Umsatzprognosen

Mit der Vorlage der Halbjahreszahlen hat der Vorstand der Greiffenberger AG seine Prognosen konkretisiert. Demnach wird davon ausgegangen, dass Umsatzerlöse in einer Bandbreite von 153-158 Mio. € erreicht werden. Unserer Einschätzung nach dürfte für das Erreichen der oberen oder unteren Umsatzspanne die Entwicklung von ABM im 2. HJ 2015 entscheidend sein. Während die beiden Tochtergesellschaften Eberle und BKP im 1. HJ 2015 eine gute Umsatzentwicklung aufwiesen, dabei insbesondere im Q2 2015, blieb die Dynamik bei ABM noch etwas hinter unseren Erwartungen zurück.

Wir erwarten jedoch, dass die Umsatzdynamik auch bei ABM im 2. HJ 2015 weiter zunimmt. Hierfür spricht unter anderem ein Book-to-Bill-Ratio von über 1 in den ersten sechs Monaten. Auch von der Neuorganisation des Vertriebs im 1. HJ 2015, inklusive einer weiteren Intensivierung des Neukundengeschäfts, versprechen wir uns im weiteren Jahresverlauf entsprechende Impulse.

Insofern gehen wir davon aus, dass ABM im Gesamtjahr 2015 Umsatzerlöse auf Vorjahresniveau erreicht und damit den Rückstand zum Halbjahr aufholt. Bislang hatten wir ein Wachstum um rund 4,5 % angenommen. Unsere Umsatzerwartungen für Eberle und BKP haben unverändert Bestand, so dass sich insgesamt eine neue Umsatzprognose von 154,86 Mio. € ergibt. Diese liegt entsprechend innerhalb der vom Unternehmen ausgegebenen Prognosespanne.

Erwartete Umsatzentwicklung (in Mio. €)



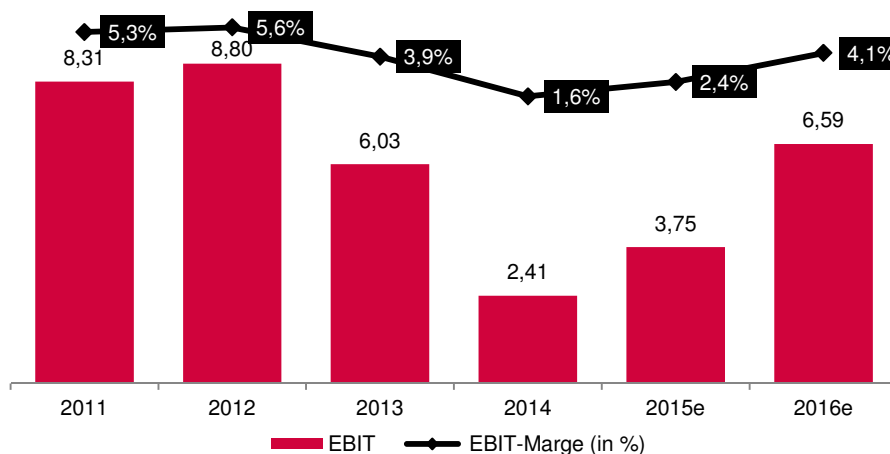
Für das GJ 2016 erwarten wir unverändert eine deutliche Belebung der Umsatzdynamik, auch bei ABM. In der Folge sollten die Umsatzerlöse in 2016 dann um 4,0 % auf 161,04 Mio. € ansteigen und damit das bislang höchste Umsatzniveau in der Unternehmensgeschichte markieren.

Ergebnisprognosen

Auch bei den Ergebnisprognosen hat der Vorstand der Greiffenberger AG zum HJ 2015 eine Konkretisierung vorgenommen. So soll das EBIT nunmehr in einer Spanne zwischen 3,0 und 4,5 Mio. € liegen. Auch beim Erreichen der Ergebnisspanne dürfte die Entwicklung der ABM maßgeblich sein. Nachdem im 1. HJ 2015 noch kein positiver Ergebnisbeitrag geliefert werden konnte, erwartet der Vorstand, dass das Unternehmen auf Gesamtjahresbasis 2015 einen positiven Ergebnisbeitrag auf Konzernebene beisteuern wird. Angesichts der erwarteten Umsatzbelebung im 2. HJ 2015, teilen wir diese Einschätzung und erwarten, äquivalent zu den Umsatzerlösen, ein EBIT auf Vorjahresniveau.

Auf Grund der guten Umsatzentwicklung und der damit einhergehenden Skaleneffekte, aber auch auf Grund der wirksam werdenden Kostensenkungen, erwarten wir bei Eberle und BKP auch auf Gesamtjahresbasis eine Verbesserung bei den Ergebnissen gegenüber dem Vorjahr. Insgesamt gehen wir daher davon aus, dass in 2015 auf Konzernebene ein EBIT in Höhe von 3,75 Mio. € erreicht werden wird. Unsere bisherige Annahme von 4,16 Mio. € haben wir daher leicht reduziert, was auf die niedrigere Wachstumserwartung bei ABM zurückzuführen ist. Die Margenerwartung auf EBIT-Ebene ist dabei nur geringfügig betroffen und geht von 2,6 % auf 2,4 % zurück.

EBIT-Entwicklung (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Für das GJ 2016 erwarten wir hingegen unverändert eine EBIT-Marge von 4,1 %, wobei sich dabei dann eine weitere Umsatz- und Ergebnisverbesserung bei ABM niederschlagen sollte. Absolut betrachtet, haben wir die EBIT-Erwartung geringfügig von 6,90 Mio. € auf 6,59 Mio. € korrigiert, was ausschließlich auf den Umsatzeffekt zurückzuführen ist.

Insofern erwarten wir dann auch für das GJ 2016 eine deutliche Verbesserung des Konzern-Nettoergebnisses. Nachdem wir für das GJ 2015 nunmehr von einem ausgeglichenen Jahresergebnis ausgehen, sollten in 2016 dann 2,58 Mio. € zu Buche stehen. Auf Basis der aktuellen Marktkapitalisierung von rund 20,9 Mio. € errechnet sich daraus ein 2016er KGV in Höhe von lediglich 8.

Insgesamt betrachtet, sehen wir die Greiffenberger AG unverändert auf einem guten Weg, historisch bereits erzielte Rentabilitätsniveaus wieder zu erreichen. Hierfür sollten neben Skaleneffekten aus Umsatzsteigerungen auch die Kostensenkungen beitragen, die über alle Konzerngesellschaften hinweg durchgeführt werden. Daher erwarten wir auch, dass alle Konzerntöchter zur erwarteten positiven Entwicklung beitragen werden.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die Greiffenberger AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2015 und 2016 in Phase 1, erfolgt von 2017 bis 2022 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei haben wir Steigerungen beim Umsatz um 3,0 % angenommen. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 8,8 % unterstellt. Die Steuerquote haben wir aufgrund der bestehenden Verlustvorträge sowie der Steuererleichterung (Tax Holiday) in Lublin, Polen, mit zunächst 10,0 % berücksichtigt, welche mit steigenden operativen Ergebnissen sukzessive ansteigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 % sowie eine Steuerquote von 29,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Greiffenberger AG 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 1,67.

Unter Verwendung der getroffenen Annahmen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten in Höhe von 10,4 % (bisher: 10,2 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 30 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,0 % (bisher: 7,2 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 7,0 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2016 entspricht einem Kursziel in Höhe 6,80 €. Damit haben wir das Kursziel von bislang 7,10 € leicht reduziert. Das Rating KAUFEN bleibt für die Aktien der Greiffenberger AG unverändert bestehen.

DCF-MODELL

Greiffenberger AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	3,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	8,8%	ewige EBITA - Marge	5,3%
AFA zu operativen Anlagevermögen	11,0%	effektive Steuerquote im Endwert	29,0%
Working Capital zu Umsatz	20,0%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final	
	GJ 15e	GJ 16e	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e		Endwert
in Mio. EUR										
Umsatz (US)	154,86	161,04	165,86	170,83	175,95	181,22	186,64	192,23		
US Veränderung	1,7%	4,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%		2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,51	2,62	2,71	2,80	2,90	2,99	3,09	3,19		
EBITDA	10,80	13,39	14,51	14,95	15,40	15,86	16,33	16,82		
EBITDA-Marge	7,0%	8,3%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%		
EBITA	3,75	6,59	7,76	8,22	8,69	9,17	9,67	10,18		
EBITA-Marge	2,4%	4,1%	4,7%	4,8%	4,9%	5,1%	5,2%	5,3%		5,3%
Steuern auf EBITA	0,00	-0,99	-1,16	-1,64	-2,17	-2,66	-2,80	-2,95		
zu EBITA	0,0%	15,0%	15,0%	20,0%	25,0%	29,0%	29,0%	29,0%		29,0%
EBI (NOPLAT)	3,75	5,60	6,59	6,57	6,52	6,51	6,87	7,23		
Kapitalrendite	3,8%	5,9%	6,9%	7,0%	6,9%	6,8%	7,1%	7,4%		7,5%
Working Capital (WC)	32,52	33,82	33,17	34,17	35,19	36,24	37,33	38,45		
WC zu Umsatz	21,0%	21,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%		
Investitionen in WC	2,35	-1,30	0,65	-0,99	-1,02	-1,05	-1,09	-1,12		
Operatives Anlagevermögen (OAV)	61,73	61,43	61,18	60,95	60,74	60,56	60,40	60,26		
AFA auf OAV	-7,05	-6,80	-6,76	-6,73	-6,70	-6,68	-6,66	-6,64		
AFA zu OAV	11,4%	11,1%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%		
Investitionen in OAV	-6,00	-6,50	-6,50	-6,50	-6,50	-6,50	-6,50	-6,50		
Investiertes Kapital	94,25	95,25	94,35	95,11	95,93	96,80	97,73	98,70		
EBITDA	10,80	13,39	14,51	14,95	15,40	15,86	16,33	16,82		
Steuern auf EBITA	0,00	-0,99	-1,16	-1,64	-2,17	-2,66	-2,80	-2,95		
Investitionen gesamt	-3,65	-7,80	-5,85	-7,49	-7,52	-7,55	-7,59	-7,62		
Investitionen in OAV	-6,00	-6,50	-6,50	-6,50	-6,50	-6,50	-6,50	-6,50		
Investitionen in WC	2,35	-1,30	0,65	-0,99	-1,02	-1,05	-1,09	-1,12		
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
Freie Cashflows	7,15	4,60	7,50	5,81	5,70	5,64	5,94	6,25		108,14
Wert operatives Geschäft (Stichtag)	99,00	101,36								
Barwert expliziter FCFs	31,78	29,41								
Barwert des Continuing Value	67,22	71,94								
Nettoschulden (Net debt)	65,45	64,40								
Wert des Eigenkapitals	33,55	36,96								
Fremde Gewinnanteile	-0,68	-0,74								
Wert des Aktienkapitals	32,88	36,21								
Ausstehende Aktien in Mio.	5,32	5,32								
Fairer Wert der Aktie in EUR	6,18	6,80								

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,67
Eigenkapitalkosten	10,4%
Zielgewichtung	30,0%
Fremdkapitalkosten	7,0%
Zielgewichtung	70,0%
Taxshield	20,5%
WACC	7,0%

Kapitalrendite	WACC				
	6,4%	6,7%	7,0%	7,3%	7,6%
7,0%	7,72	6,58	5,58	4,69	3,90
7,3%	8,44	7,24	6,19	5,26	4,43
7,5%	9,16	7,90	6,80	5,83	4,96
7,8%	9,88	8,57	7,42	6,40	5,49
8,0%	10,60	9,23	8,03	6,97	6,02

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 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:

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 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 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;5b;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 im Nachgang des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligt 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, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Kaufmann (FH), Finanzanalyst

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

Jörg Grunwald, Vorstand

§ 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



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