
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“

13.06.2022 - GBC Managementinterview mit Rudolf Witt, Vorstand der SBF AG

„Mittelfristig soll der Umsatz auf über 100,0 Mio. Euro ansteigen bei einer EBITDA-Marge von mindestens 15,0 %.“

Unternehmen: SBF AG^{5a,6a,7,11}

ISIN: DE000A2AAE22

Analyst: Marcel Goldmann

Aktueller Kurs: 9,25 € (Xetra, 10.06.2022, 17:36 Uhr)

Fertigstellung: 13.06.2022 (8:30 Uhr)

Weitergabe/Erstveröffentlichung: 13.06.2022 (10:00 Uhr)

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Die SBF-Gruppe (SBF) ist ein börsennotierter Anbieter von LED-Beleuchtungssystemen für Schienenfahrzeuge, den öffentlichen Sektor (Kommunen, Deutsche Bahn etc.) und die Industrie. Mit dem Fokus auf energieeffiziente LED-Beleuchtung profitiert SBF von den Megatrends Klimaschutz sowie Urbanisierung und erwartet in den kommenden Jahren zweistellige Wachstumsraten. Im Geschäftsfeld „Schienenfahrzeuge“ ist SBF ein Tier-1-Lieferant komplexer Decken- und Beleuchtungssysteme für die weltweit führenden Schienenfahrzeughersteller. Starke Technologiekompetenz, hohe Wertschöpfungstiefe und maßgeschneiderte Kundenlösungen sind die Basis für eine führende Marktposition. Im Geschäftsfeld „Öffentliche Beleuchtung und Industrie“ bietet SBF smarte und energieeffiziente LED-Systeme zur Beleuchtung von bspw. Straßen, Bahnhöfen, öffentlichen Gebäuden oder Industriehallen.

Nachdem SBF kürzlich die Zahlen zum vergangenen Geschäftsjahr 2021 bekanntgegeben hat, haben wir die Chance genutzt und mit Herrn Rudolf Witt, Vorstand der SBF AG, ein Managementinterview durchgeführt. Im besonderen Fokus des Interviews stand die bisherige Geschäftsentwicklung, die aktuelle Strategie der Gesellschaft und die Perspektiven des Unternehmens.

GBC: Der weltweite Bahntechniksektor gilt allgemein als nachhaltiger Wachstumsbereich, der zuletzt eine regelrechte „Renaissance“ erlebt hat. Neben den langfristig wirkenden Megatrends, wie bspw. Urbanisierung oder Bevölkerungs-/Wirtschaftswachstum, wurde dieser Sektor in der jüngsten Vergangenheit vor allem durch umwelt- und klimapolitische Bestrebungen von Staaten sowie öffentlichen Organisationen zusätzlich beflügelt. Wie schätzen Sie aktuell die Marktbedingungen und das Marktumfeld für Ihr Unternehmen ein? Gehen Sie davon aus, dass das Branchenwachstum auch langfristig anhalten wird?

Herr Witt: Wir sind ein führender Anbieter von modernen und energieeffizienten LED-Beleuchtungssystemen für Schienenfahrzeuge, den öffentlichen Sektor (Kommunen, Deutsche Bahn etc.) und die Industrie. Damit profitieren wir von den von Ihnen genannten Megatrends. Dies zeigt sich nicht zuletzt an unserem dynamischen und profitablen Wachstumskurs. Mit hochwertigen Produkten, einem umfassenden Dienstleistungsangebot und einem systematischen Verständnis des Marktumfelds haben wir uns eine starke Position erarbeitet. Moderne technologische Lösungen für die Mobilitätswende und Urbanisierung sind wesentliche Wachstumstreiber geworden. Gleichwohl müssen wir feststellen, dass

unser Marktumfeld neben den spannenden Perspektiven gleichzeitig neue Herausforderungen bereithält. Nachdem bereits die Coronapandemie für Preissteigerungen an den Rohstoffmärkten sorgte, bringt der Ukraine-Krieg nun einen weiteren Wandel mit sich. Insbesondere die Energiekosten und Rohstoffpreise sind weiter gestiegen und die zukünftige Entwicklung ist nur schwer vorauszusehen. Andererseits ist der Schienenverkehr eines der zentralen Fortbewegungsmittel der Zukunft. Die politischen Rahmenbedingungen mit weitreichenden umwelt- und klimapolitischen Zielen werden international den Bahnsektor weiter stärken, sodass wir mit weiterem Marktwachstum rechnen. Das zeigt sich auch an unserer Prognose. Mit einem gut gefüllten Auftragsbestand blicken wir zuversichtlich in die Zukunft.

GBC: Die Deutsche Bahn (DB) hat im vergangenen Jahr eine Investitionsoffensive („Neues Netz für Deutschland“) im Bereich der Bahninfrastruktur (Netz, Bahnhöfe etc.) gestartet. Nach dem Rekordwert (12,7 Mrd. €) des Vorjahres, plant die DB auch für das laufende Jahr mit Rekordinvestitionen von 13,60 Mrd. € in die Bahninfrastruktur. Auch die Investitionen in neue Züge bewegen sich auf hohem Niveau. So hat die DB im Februar dieses Jahres weitere 43 ICE3 neo-Züge für 1,50 Mrd. € bei SIEMENS bestellt. Bis zum Ende des Jahrzehnts soll die ICE-Flotte auf 450 Fahrzeuge (DB-Planung: ca. 360 Züge bis Ende 2022) weiter anwachsen. Inwieweit könnte die SBF-Gruppe von den ansteigenden inländischen Investitionen in die Bahninfrastruktur und Züge profitieren? Welche wirtschaftlichen Potenziale sehen Sie hieraus für Ihren Konzern?

Herr Witt: Wir sind Tier-1-Lieferant für die weltweit führenden Schienenfahrzeughersteller. Ausschreibungen werden für eine ganze Generation von Zügen gemacht, sodass wir über viele Jahre mit weiteren Bestellungen rechnen können. Unsere Decken- und Beleuchtungssysteme werden nicht nur im ICE sondern auch in IC- und Regionalzügen sowie diversen U-Bahnen und Straßenbahnen verbaut. Wir profitieren daher direkt von neuen Zugbestellungen der Deutschen Bahn. Zudem beliefern wir aber auch internationale Hersteller und Bahnunternehmen. Züge mit unseren Beleuchtungssystemen sind weltweit auf der Schiene unterwegs, so zum Beispiel im Transrapid in Shanghai und im Schweizer Glacier Express.

GBC: Die SBF-Gruppe hat am 13.05.2022 die Geschäftszahlen für das vergangene Geschäftsjahr 2021 bekannt gegeben. Hiernach hat Ihre Gesellschaft sowohl beim Umsatz (Umsatzanstieg um +45,7% auf 31,20 Mio. €) als auch beim Betriebsergebnis (EBITDA; EBITDA-Anstieg um +57,6% auf 5,20 Mio. €) im Vergleich zum Vorjahr deutliche Zuwächse erzielt und damit den eingeschlagenen Wachstumskurs dynamisch fortgesetzt. Wie fällt Ihr Fazit für das abgelaufene Geschäftsjahr aus und was waren besonders wichtige Ziele, die erreicht wurden? Was können Anleger bzw. Investoren im aktuellen Geschäftsjahr von SBF erwarten?

Herr Witt: Insgesamt war 2021 für uns sehr erfolgreich, wie Sie an den Umsatz- und Ergebniszahlen bereits sehen können. Trotz aller Herausforderungen im Markt haben wir unsere Profitabilität steigern können. Zudem haben wir die Integration von Lunux Lighting in unserem neuen Geschäftsfeld „Öffentliche Beleuchtung und Industrie“ abschließen können und sind auch hier stark gewachsen. Mit einem hohen Auftragsbestand sind wir gut für das laufende Geschäftsjahr und darüber hinaus aufgestellt. Wir werden 2022 unseren Wachstumskurs fortsetzen und rechnen mit einem Umsatzplus von über 30,0 % bei Margen, die über dem Branchendurchschnitt liegen. Besonders optimistisch stimmt mich dabei, dass sich unsere beiden Geschäftsfelder vielversprechend entwickeln. In den Segmenten „Schienenfahrzeuge“ und „Öffentliche Beleuchtung und Industrie“ werden sich die Preissteigerungen der Materialien im Ergebnis niederschlagen. Das Geschäftsfeld „Öffentliche Beleuchtung und Industrie“ wird sich auf die Marktdurchdringung, den Ausbau

des Auslandsgeschäfts und die Aufnahme der Fertigung mit den kürzlich erworbenen Produktionsanlagen konzentrieren. Darüber hinaus sind weitere Akquisitionen möglich, die unsere Wertschöpfungskette vertiefen oder unsere Produktsortiment ergänzen.

GBC: Im Geschäftsjahr 2020 haben Sie mit der Übernahme der Lunux Ihr Geschäftsmodell um LED-basierte Kundenlösungen für u.a. kommunale Kunden erweitert und damit ihren Zielkundenkreis deutlich diversifiziert. Dieses neue synergetische Geschäftsfeld „Öffentliche Beleuchtung und Industrie“ haben Sie zuletzt ebenfalls durch eine weitere Übernahme gestärkt. Über welche allgemeine Marktposition verfügt Lunux Lighting nun nach der Integration in die SBF-Gruppe und welches Umsatzpotenzial sehen Sie in diesem Geschäftsbereich? Welche konkreten Vorteile ergeben sich für die “neue“ Lunux Lighting durch die umfangreichen Synergien innerhalb des SBF-Konzerns?

Herr Witt: Die Geschäftsentwicklung von Lunux Lighting hat im zweiten Halbjahr 2021 deutlich an Dynamik gewonnen. 2022 werden wir den Umsatz weiter steigern auf über 20 Mio. Euro, also nahezu verdoppeln. Mit strategischen Zukäufen und organischem Wachstum werden wir den Wachstumskurs auch mittelfristig fortsetzen. Mit Lunux Lighting haben wir unser Portfolio erweitert und unsere Kompetenzen im Bereich energieeffizienter LED-Beleuchtung weiter ausgebaut. Davon profitieren die Geschäftsbereiche gegenseitig. Zudem haben wir mit der Akquisition unserem Wachstum einen weiteren Schub verliehen.

GBC: Der SBF-Konzern verfolgt allgemein eine wachstumsorientierte Unternehmensstrategie. Wie ist der aktuelle strategische Fokus Ihres Unternehmens? Sieht Ihre aktuelle Strategie auch eine Erweiterung des Auslandsgeschäfts und weitere M&A-Maßnahmen vor?

Herr Witt: Das anorganische Wachstum über Übernahmen ist ein wichtiger Teil unserer Wachstumsstrategie. Einen ebenso großen Wert legen wir auf die langfristige Weiterentwicklung unserer bestehenden Geschäftsfelder im europäischen Markt. Die Attraktivität des europäischen Marktes ergibt sich durch den offenen Marktzugang und die hohe Dichte an Verkehrsbetrieben sowie Schienenfahrzeugherstellern. Gestützt wird unsere positive Entwicklung durch die regionale Nähe der Zugerhersteller. In einem Umkreis von etwa 250 Kilometern um unseren Hauptsitz in Leipzig befinden sich Produktionsstätten von vier führenden europäischen Zugerherstellern, die zu unserem Kundenkreis zählen.

GBC: Das Thema ESG/Nachhaltigkeit wird auch bei Investoren und Anlegern immer wichtiger. Inwieweit berücksichtigen Sie diese Aspekte innerhalb Ihrer Geschäftspolitik?

Herr Witt: Mit unserem Fokus auf das klimafreundliche Verkehrsmittel Bahn und energieeffiziente öffentliche Beleuchtung sind wir hier bereits gut aufgestellt und tragen damit zur Senkung der CO₂-Emissionen bei. Neben unserem nachhaltigen Produkt- und Leistungsangebot steht die SBF-Gruppe für ein wertorientiertes sowie umweltbewusstes und energieeffizientes Handeln. Die SBF Spezialleuchten GmbH lässt sich seit vielen Jahren nach ISO/TS 22163 und ISO 9001 zertifizieren. Die weiteren Unternehmen der Gruppe streben im Rahmen der Integration ebenfalls die Zertifizierung nach ISO 9001 an, bzw. sind bereits zertifiziert. Wir werden unserer Verantwortung für unsere Mitwelt gerecht, indem wir unser Handeln an den Normen für Umweltmanagement (ISO 14001), Energiemanagement (ISO 50001), Sicherheit und Gesundheit bei der Arbeit (ISO 45001) und Compliance-Management (ISO 37301) ausrichten. In unseren Lieferketten richten wir uns nach den Empfehlungen der Industrie-Initiative „Railsponsible“. Die Anforderungen nach RoHS-Richtlinie 2011/65/EU (Beschränkung der Verwendung bestimmter gefährlicher Stoffe in Elektro-

und Elektronikgeräten) und die REACH-Verordnung (EG) Nr. 1907/2006 (Registrierung, Bewertung, Zulassung und Beschränkung chemischer Stoffe) halten wir ebenso ein.

GBC: Der SBF-Konzern verfügt über ein besonders rentables Geschäftsmodell und ist daher prädestiniert für Ausschüttungen an die Anteilseigner. Planen Sie zukünftig Dividenden an Ihre Aktionäre auszuschütten?

Herr Witt: Für uns hat es Priorität, das Unternehmen langfristig erfolgreich zu positionieren. Das ist uns seit dem erfolgreichen Turnaround im Jahr 2016 gut gelungen. SBF ist heute ein gesundes Unternehmen, das sich aktuell in einer Phase des schnellen aber vorausschauenden Wachstums befindet. Dieses wollen wir in den nächsten Jahren weiter fortsetzen und planen daher mit signifikanten Investitionen. In Abhängigkeit vom derzeitigen Geschäftsverlauf und unter Berücksichtigung möglicher Akquisitionen sowie steuerlicher Verlustvorträge werden wir die Möglichkeit von Dividendenausschüttungen prüfen. Primär werden wir unsere Gewinne in das weitere Wachstum reinvestieren.

GBC: Wo sehen Sie den SBF-Konzern in 3 bis 5 Jahren, v.a. in punkto Unternehmensgröße, Produktangebot oder regionaler Geschäftstätigkeit? Welche Vision verfolgen Sie allgemein mit der SBF-Gruppe?

Herr Witt: Wir positionieren uns als spezialisierter Anbieter von LED-Beleuchtungssystemen für Schienenfahrzeuge, den öffentlichen Sektor und die Industrie. Dabei vergrößern wir kontinuierlich unsere Produktpalette – sowohl in die Breite als auch in die Tiefe der Wertschöpfungskette. Damit werden wir noch stärker zum Komplettanbieter modernster Beleuchtungssysteme für die Kommunen, die öffentliche Hand, die Deutsche Bahn, Energieversorger, Architekten, Einzelhändler, Immobiliengesellschaften und die Industrie – und das weltweit. Mittelfristig soll der Umsatz auf über 100,0 Mio. Euro ansteigen bei einer EBITDA-Marge von mindestens 15,0 %.

GBC: Herr Witt, vielen Dank für das Gespräch.

Auf Basis unseres Interviews und des veröffentlichten Geschäftsberichtes haben unsere Analysten folgende GBC-Schätzungen zur SBF AG kalkuliert:

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2021	31.12.2022e	31.12.2023e	31.12.2024e
Umsatz	31,18	41,45	52,27	64,11
EBITDA	5,24	7,37	10,06	12,91
EBIT	4,02	5,82	8,11	10,63
Konzernergebnis (EAT)	4,73	4,77	5,50	7,28
EPS	0,54	0,49	0,57	0,75

Valuation multiples				
EV/Umsatz	2,81	2,11	1,67	1,36
EV/EBITDA	16,70	11,87	8,70	6,78
EV/EBIT	21,76	15,03	10,79	8,23
KGV	18,98	18,82	16,32	12,33
KBV	3,08			

Quelle: SBF AG; Schätzungen GBC AG

Hinweis: Das hier durchgeführte Managementinterview und die durch uns neu erstellten Umsatz- und Ergebnisprognosen bilden den Auftakt zur Wiederaufnahme der GBC-Research-Coverage zur SBF AG. Unsere Analysten arbeiten derzeit an einer Re-Initial-Coverage-Researchstudie mit einer Folgeinschätzung, welche sowohl ein aktualisiertes Kursziel als auch Rating beinhaltet.

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.htm>

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.htm>

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter

Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,7,11)

§ 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: heinzelbecker@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:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

§ 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