

## SBF AG\*5a, 7, 11

### Konkretisierter Ausblick bekräftigt avisierte Margenerholung, hoher Auftragsbestand bietet weiterhin gute Wachstumsperspektiven

**Branche:** Bahntechnik & Infrastruktur  
**Fokus:** Beleuchtungslösungen für Schienenfahrzeuge und öffentliche Infrastrukturen  
**Gründung:** 2022

**Mitarbeiter:** 335 (zum 30.06.25)  
**Firmensitz:** Leipzig  
**Vorstand:** Robert Stöcklinger

Der SBF-Konzern hat sich mit seinen modernen Technologien hauptsächlich auf den Bahntechnik- und öffentlichen Infrastruktursektor fokussiert. Mit ihren LED-basierten Systemlösungen adressiert die Technologiegesellschaft insbesondere die weltweit führenden Zughersteller (Stadler Rail, Siemens Mobility, Alstom, CAF etc.) und öffentliche/kommunale Kunden, wie bspw. Gemeinden, Städte, den DB-, SBB-, ÖBB-Konzern oder kommunale Energieversorger. Mit ihrem Schwerpunkt auf moderne und energieeffiziente LED-Beleuchtungssysteme ist die SBF-Gruppe stark in der voranschreitenden Energie-/Mobilitätswende (Stichwort: „Green Mobility“ und „Clean Tech Solutions“) involviert und trägt mit ihrem Produktportfolio zu einer deutlich nachhaltigeren Mobilität und Infrastruktur bei. Durch die Übernahme des Elektronikspezialisten AMS Software & Elektronik GmbH ist SBF ebenfalls in das Geschäftsfeld der Sensorik und Elektromechanik eingestiegen.

| in Mio. €          | GJ 23 | GJ 24 | GJ 25e | GJ 26e | GJ 27e |
|--------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Umsatz             | 33,96 | 47,20 | 40,03  | 45,11  | 50,33  |
| EBITDA             | -0,99 | 0,56  | 1,91   | 4,67   | 6,31   |
| EBIT               | -3,00 | -0,93 | 0,52   | 3,30   | 4,99   |
| Nettoergebnis      | -3,36 | -1,99 | -0,20  | 1,94   | 3,15   |
| Ergebnis je Aktie  | -0,35 | -0,21 | -0,02  | 0,20   | 0,33   |
| Dividende je Aktie | 0,00  | 0,00  | 0,00   | 0,00   | 0,00   |
| EV/Umsatz          | 1,46  | 1,05  | 1,24   | 1,10   | 0,99   |
| EV/EBITDA          | neg.  | 88,58 | 25,97  | 10,62  | 7,86   |
| EV/EBIT            | neg.  | neg.  | 95,39  | 15,03  | 9,94   |
| KGV                | neg.  | neg.  | neg.   | 24,32  | 14,98  |
| KBV                |       | 1,50  |        |        |        |

#### Investment Case

- Der SBF-Konzern ist mit seinen LED-basierten Beleuchtungssystemen v.a. im wachsenden Bahntechnik- und (öffentlichen) Infrastruktursektor aktiv, wobei SBF im Rail-Business in der Nische Zug-Deckensysteme eine marktführende Position innehat.
- Durch den konzerneigenen Elektronikzulieferer AMS erhöht SBF seine Wertschöpfungstiefe, reduziert Beschaffungsrisiken und eröffnet sich zusätzliche Wachstumspotenziale im Marktsegment Sensortechnologien und Elektromechanik.
- Der enorme Auftragsbestand von zuletzt über 100 Mio. € (zum 30.06.25) sorgt für eine hohe Sichtbarkeit und Planbarkeit bezüglich der künftigen Geschäftsaktivitäten.
- Die geplante massive staatliche Investitionsoffensive (deutliche Erhöhung des Kernhaushalts; Sondervermögen für Infrastruktur & Finanzpaket für Verteidigung) könnten die zukünftige Wachstumsdynamik des Konzerns nochmals deutlich erhöhen.
- Durch eine stärkere Kapazitätsauslastung der Produktion, v.a. im traditionell margenstarken Bahntechnikgeschäft, sind starke Skaleneffekte und deutlich überproportionale Ergebniszuwächse möglich. Die erheblich verbesserte Kostenbasis und die Neuausrichtung der Linux Lighting-Sparte eröffnet deutliches Umsatz- und Ertragspotenzial.
- Attraktive Bewertung und Kurspotenzial:** Basierend auf unseren angepassten und bestätigten Schätzungen und einem hieraus abgeleiteten Kursziel von 12,00 € vergeben wird das Rating „Kaufen“.

**Rating:** KAUFEN  
**Kursziel:** 12,00 EUR

#### Aktie und Stammdaten



|                             |              |
|-----------------------------|--------------|
| Schlusskurs (vom Vortag)    | 4,86 EUR     |
| Börsenplatz                 | XETRA        |
| ISIN                        | DE000A2AAE22 |
| WKN                         | A2AAE2       |
| Aktienzahl (in Mio.)        | 9,71         |
| MCap (Mio. EUR)             | 47,17        |
| Enterprise Value (Mio. EUR) | 49,60        |

|                  |             |
|------------------|-------------|
| Transparenzlevel | m:access    |
| Marktsegment     | Freiverkehr |
| GJ-Ende          | 31.12.      |
| Rechnungslegung  | HGB         |

#### Aktionärsstruktur

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Elber GmbH              | 58,6% |
| Sonstige Kerninvestoren | 9,1%  |
| Management              | 4,4%  |
| Free Float              | 27,9% |

#### Finanztermine

24.11.25 Eigenkapitalforum

#### Analysten

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)  
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

#### Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
29.10.2025: RS / 12,00 € / Kaufen  
12.08.2025: RS / 12,00 € / Kaufen  
29.10.2024: RS / 7,00 € / Kaufen  
14.08.2024: RS / 7,00 € / Kaufen  
13.12.2023: RS / 12,00 € / Kaufen  
\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen werden

Fertigstellung: 21.11.2025 (10:56 Uhr)  
Erste Weitergabe: 24.11.2025 (9:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 5

## KONKRETISIERUNG GUIDANCE 2025

Am 11. November 2025 hat der SBF-Konzern seine bisherige Jahresprognose für das laufende Geschäftsjahr konkretisiert bzw. angepasst. Hiernach rechnet SBF für das aktuelle Geschäftsjahr 2025 nun mit Konzernumsatzerlösen in Höhe von 39,0 Mio. € bis 41,0 Mio. € (zuvor: 43,0 Mio. € bis 46,0 Mio. €) und einem EBITDA von 1,7 Mio. € bis 2,1 Mio. € (zuvor: 1,5 Mio. € bis 2,5 Mio. €). Folglich wird eine EBITDA-Marge in einer Bandbreite von 4,4% bis 5,1% (zuvor: 3,5% bis 5,4%) in Aussicht gestellt.

Unserer Einschätzung nach sollten v.a. verstärkt aufgetretene Auftragsverschiebungen über alle Konzernsparten hinweg in der zweiten Jahreshälfte des aktuellen Geschäftsjahres zur signifikant reduzierten Umsatzguidance geführt haben. Bereits die Geschäftszahlen für das erste Halbjahr 2025 waren geprägt von Verzögerungen bei Abrufaufträgen und haben durch kurzfristige kundenseitige Terminverschiebungen die Geschäftsentwicklung insbesondere im Rail-Segment negativ beeinträchtigt. An dieser Stelle ist jedoch anzumerken, dass bereits im Halbjahresbericht 2025 darauf hingewiesen wurde, dass sich diese primär rail-bezogenen Terminverschiebungen v.a. im zweiten Geschäftshalbjahr bemerkbar machen werden.

Trotz der gesenkten Umsatzguidance bewegt sich die neue Ergebnisprognose der SBF dank eines strikten Kostenmanagements, Effizienzmaßnahmen und einer signifikanten Optimierung der Kostenstruktur weiterhin in der mittleren Bandbreite der vorherigen Jahresergebnisprognose und wurde lediglich präzisiert. Damit erwartet das SBF-Management unverändert eine deutliche Margenerholung gegenüber dem Vorjahr (EBITDA-Zielmarge GJ 2025: 4,4% bis 5,1% vs. EBITDA-Marge GJ 2024: 1,2%). Im Zuge der Fokussierung auf die operative Profitabilität konnte der SBF-Konzern laut eigenen Aussagen durch gezielte vorgenommene Restrukturierungs- und Kostensenkungsmaßnahmen klare Erfolge erzielen.

## PROGNOSEN UND BEWERTUNG

| in Mio. €     | GJ 24 | GJ 25e<br>(neu) | GJ 25e<br>(alt) | GJ 26e<br>(neu) | GJ 26e<br>(alt) | GJ 27e<br>(neu) | GJ 27e<br>(alt) |
|---------------|-------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Umsatzerlöse  | 47,20 | 40,03           | 44,26           | 45,11           | 53,18           | 50,33           | 57,28           |
| EBITDA        | 0,56  | 1,91            | 2,02            | 4,67            | 4,67            | 6,31            | 6,31            |
| EBIT          | -0,93 | 0,52            | 0,63            | 3,30            | 3,30            | 4,99            | 4,99            |
| Nettoergebnis | -1,99 | -0,20           | -0,08           | 1,94            | 1,94            | 3,15            | 3,15            |

Quelle: SBF AG; GBC AG

Die konkretisierte bzw. angepasste Unternehmensguidance (Umsatz von 39,0 Mio. € bis 41,0 Mio. € und EBITDA von 1,7 Mio. € bis 2,1 Mio. €) lag umsatzseitig bedingt durch die ungewöhnlich starken Auftragsverschiebungen, die in dieser Intensität in den vorherigen Geschäftsjahren nicht auftraten, deutlich unter unseren bisherigen Erwartungen. Andererseits bewegt sich die präzisierte Ergebnisguidance im Rahmen unserer Erwartungen und unterstreicht die angepeilte Profitabilitäts- bzw. Ergebnisverbesserung in der aktuellen Geschäftsperiode. Bereits die Halbjahreszahlen haben deutliche Rentabilitätsfortschritte widerspiegelt und folglich erwartet das SBF-Management eine Fortsetzung des Margenerholungskurses auch im zweiten Geschäftshalbjahr.

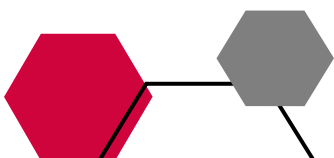
Analog zum Unternehmensausblick rechnen wir nun für das aktuelle Geschäftsjahr 2025 mit Umsatzerlösen in Höhe von 40,03 Mio. € (zuvor: 44,26 Mio. €) und einem EBITDA von 1,91 Mio. € (zuvor: 2,02 Mio. €) und entsprechend mit dem Erreichen der mittleren Bandbreite der Guidance. Bedingt durch das erwartete geringere Umsatzniveau in der laufenden Geschäftsperiode und zugleich aus konservativen Überlegungen heraus haben wir ebenfalls unsere bisherigen prognostizierten Umsatzerlöse für die Geschäftsjahre 2026 und 2027 auf 45,11 Mio. € (zuvor: 53,18 Mio. €) bzw. 50,33 Mio. € (zuvor: 57,28 Mio. €) gesenkt.

Angesichts der bisherigen Profitabilitätsverbesserungen im ersten Halbjahr und der trotz der reduzierten Umsatzguidance bekräftigten mittleren Bandbreite der Ergebnisprognose und der damit weiterhin in Aussicht gestellten starken Margenerholung, haben wir unsere bisherigen operativen Ergebnisschätzungen für die Geschäftsjahre 2026 (EBITDA GBCe: 4,67 Mio. €) und 2027 (EBITDA GBCe: 6,31 Mio. €) unverändert gelassen.

Der hohe Auftragsbestand (zuletzt über 100,0 Mio. €) im Schienenfahrzeuge-Kernsegment und die Wachstumsziele der Rail-Hauptkunden (z.B. Stadler Rail oder Siemens Mobility) stellen unseres Erachtens unverändert einen der bedeutendsten "Wachstumshebel" des Konzerns dar, um im Hauptgeschäft (Railbusiness) ab dem kommenden Geschäftsjahr wieder auf den Wachstumskurs zurückzukehren. Durch eine hierdurch verstärkte Kapazitätsauslastung und damit verbundene Skaleneffekte, sollten ebenfalls künftig deutlich überproportionale Segmentergebniszuwächse und damit starke Konzernergebnisbeiträge erzielt werden können.

Als einen weiteren zentralen Wachstumsfaktor sehen wir weiterhin die geplante staatliche Investitionsoffensive (Sondervermögen Infrastruktur etc.) zur Modernisierung und Erneuerung der inländischen Infrastruktur. Wir gehen davon aus, dass die ersten öffentlichen Gelder aus dem Sondervermögen bzw. den Sondertöpfen frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2026 und primär beginnend ab dem Jahr 2027 sukzessive in die Wirtschaft und folglich auch in die Zielmärkte der SBF-Gruppe fließen werden. Demzufolge rechnen wir mittel- und langfristig mit deutlichen Wachstumsimpulsen hieraus für die Geschäftsentwicklung des SBF-Konzerns (v.a. bezüglich der Linux Lighting-Sparte) und mit einer entsprechenden signifikanten Zunahme der Wachstumsdynamik und Profitabilität. Die konzerneigene Elektroniksparte AMS Software & Elektronik sollte zukünftig ebenfalls beflügelt werden können von den deutlich erhöhten Verteidigungsausgaben der Bundesregierung in den kommenden Jahren, da der Elektronikspezialist mit seinem Leistungsangebot auch teilweise Zielkundengruppen aus dem Verteidigungssektor bedient.

**Basierend auf unseren größtenteils bzw. vollumfänglich bestätigten Ergebnisschätzungen für das aktuelle Geschäftsjahr und auch für die Folgejahre, behalten wir unser bisheriges Kursziel in Höhe von 12,00 € je Aktie bei. In Anbetracht des aktuellen Kursniveaus vergeben wir damit weiterhin das Rating „Kaufen“ und sehen ein deutliches Kurspotenzial in der SBF-Aktie.**



## 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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.  
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFID II compliant.

### 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: <https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

#### Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

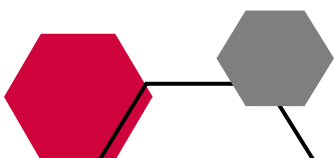
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### § 2 (I) Aktualisierung:

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

#### § 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß den 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: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

#### § 2 (IV) Informationsbasis:

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

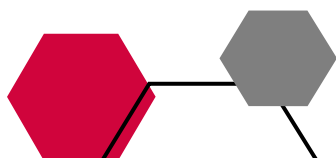
#### § 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a, 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 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 Studienerstellung 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, Karin Jägg, Email: jaegg@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  
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

#### **Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:**

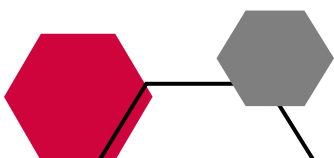
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

#### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb der 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 & INVESTMENTANALYSEN -**

**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)**