



**Researchstudie (Update)**

# euromicron

**Relativ solide Umsatzentwicklung und deutliche  
Ergebnisverbesserung im 1. HJ 2019**

-

**Umsatz- und Ergebnisverbesserung im GJ 2019 erwartet**

-

**Erfolgreich durchgeführte Kapitalmaßnahme zur beschleunigten  
Weiterentwicklung des Geschäftsmodells; Verwässerungs-  
effekt reduziert Kursziel**

**Kursziel: 6,35 € (bisher: 6,90 €)**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 14

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“

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie: 12.09.2019 (15:25 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe: 13.09.2019 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2020

## euromicron AG<sup>\*5a,5b,7,11</sup>

**Rating: KAUFEN**

**Kursziel: 6,35 €  
(zuvor: 6,90 €)**

Aktueller Kurs: 4,81  
11.09.2019 / ETR  
(Schlusskurs)

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A1K0300  
WKN: A1K030  
Börsenkürzel: EUCA

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 10,05

Marketcap<sup>3</sup>: 48,34  
Enterprise Value<sup>3</sup>: 140,58  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 80,0%

Transparenzlevel:  
Prime Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Pareto Securities AS

### Analysten:

Marcel Goldmann  
goldmann@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 15

### Unternehmensprofil

Branche: Technologie

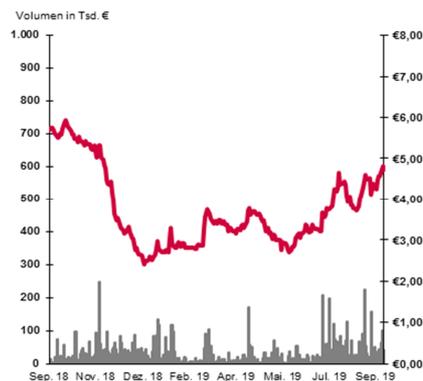
Fokus: Digitalisierung von Infrastrukturen und Vernetzung von IT-Strukturen

Mitarbeiter: 1.846 (Ø GJ 2018)

Gründung: 1998

Firmensitz: Frankfurt am Main

Vorstand: Bettina Meyer, Dr. Frank Schmitt



Die euromicron AG (euromicron) vereint mittelständische Hightech-Unternehmen aus den Bereichen Digitalisierte Gebäude, Industrie 4.0 und Kritische Infrastrukturen. Verwurzt in Deutschland ist euromicron an 40 Standorten weltweit aktiv. Mit ihrer Expertise in Sensorik, Endgeräten, Infrastrukturen, Plattformen, Software und Services ist euromicron in der Lage, ihren Kunden ganzheitliche Lösungen aus einer Hand anzubieten. Damit unterstützt euromicron Mittelständler, Großunternehmen und Organisationen der öffentlichen Hand, Flexibilität und Effizienz zu steigern, Sicherheitsrisiken vorzubeugen sowie neue Geschäftsmodelle zu entwickeln. Als deutscher Spezialist für das Internet der Dinge (Internet of Things – kurz IoT) versetzt euromicron ihre Kunden in die Lage, Geschäfts- und Produktionsprozesse zu vernetzen und den Weg der Digitalisierung erfolgreich zu beschreiten.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2018	31.12.2019e	31.12.2020e	31.12.2021e
Umsatz	318,01	329,45	340,54	353,01
EBITDA (vor IFRS 16)	k.A.	11,18	13,81	17,88
EBITDA	1,87	18,62	21,25	25,32
EBIT	-7,75	2,20	4,83	8,90
Konzernjahresergebnis	-11,47	-3,81	-1,68	3,14

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-1,60	-0,38	-0,17	0,31
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,44	0,43	0,41	0,40
EV/EBITDA	75,18	7,55	6,62	5,55
EV/EBIT	neg.	63,90	29,11	15,80
KGV	neg.	neg.	neg.	15,40
KBV	0,73			

### Finanztermine

29.08.2019: Hauptversammlung  
07.11.2019: Veröffentlichung 9M-Bericht

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
12.06.2019: RS / 6,90 / KAUFEN  
08.01.2019: RS / 6,90 / KAUFEN  
20.08.2018: RS / 11,45 / KAUFEN  
02.07.2018: RS / 11,45 / KAUFEN  
14.11.2017: RS / 10,50 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- Im ersten Halbjahr 2019 erzielte der euromicron-Konzern Umsatzerlöse in Höhe von 146,73 Mio. €, welche leicht unter dem Vorjahresniveau von 150,65 Mio. € lagen. Diese Entwicklung war insbesondere auf eine gegenüber dem Vorjahr veränderte Saisonalität der Umsätze im volumenmäßig zweitgrößten Segment „Kritische Infrastrukturen“ zurückzuführen, was sich laut Unternehmensangaben jedoch im Jahresverlauf wieder ausgleichen soll. Wie auch schon in der Vergangenheit, wurden mit rund 82,0% Inlandsumsatzanteil (VJ: 84,7%) der überwiegende Teil der Konzernhalbjahresumsätze in Deutschland generiert.
- Die solide Konzernumsatzentwicklung und die vorgenommenen Optimierungsmaßnahmen in einzelnen Geschäftsbereichen schlugen sich auch in den Ergebniskennzahlen nieder. So konnte das EBITDA (vor IFRS 16) zum Ende des ersten Halbjahres 2019 trotz der geringeren Umsatzerlöse im Vergleich zum Vorjahreszeitraum deutlich um 3,76 Mio. € auf 2,07 Mio. € (VJ: -1,67 Mio. €) gesteigert werden. Auch auf Netto-Ebene konnte das Konzernergebnis (vor IFRS 16) im Vergleich zum Vorjahresbilanzstichtag auch um 2,31 Mio. € auf -4,64 Mio. € (VJ: - 6,95 Mio. €) verbessert werden.
- Im Sommer des laufenden Geschäftsjahres hat euromicron eine Barkapitalerhöhung im Rahmen von zwei Tranchen erfolgreich platzieren können. Im Zuge dessen konnte die Funkwerk AG als strategischer Ankerinvestor mit einer aktuellen Beteiligungsquote von rund 15,4% gewonnen werden können. Durch diese Kapitalmaßnahme flossen der Technologiegesellschaft insgesamt 9,76 Mio. € an liquiden Mitteln (Brutto-Emissionserlös) zu. Die eingeworbenen Gelder sollen zur beschleunigten Umsetzung der strategischen Weiterentwicklung des euromicron-Konzerns sowie zur allgemeinen Unternehmensfinanzierung verwendet werden. Im Rahmen dessen sollen Zukunftsinvestitionen in den Bereichen, wie bspw. Digitalisierung von Serviceprozessen oder den weiteren Aufbau von digitalen Geschäftsmodellen für Kunden, forciert werden.
- Für das laufende Geschäftsjahr 2019 erwarten wir konservativ ein EBITDA in Höhe von 18,62 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 5,7% gleich kommt. Bereinigt um prognostizierte IFRS 16-Effekte sollte ein EBITDA (vor IFRS 16) in Höhe von 11,18 Mio. € erzielt werden können. In den darauf folgenden Geschäftsjahren 2020 und 2021 rechnen wir mit einer weiteren Ergebnissteigerung aufgrund des erwarteten weiteren Konzernumsatzanstiegs, einsetzenden Skaleneffekten, verstärkten Synergieeffekten sowie der geplanten Ausweitung bzw. Verbesserung des Leistungsangebots. In Bezug auf das Leistungsangebot gehen wir insbesondere von einer sukzessiven Zunahme von Software- und Serviceumsätzen in den kommenden Jahren aus. Diese traditionell margenstarken Geschäftsfelder sollten die Rentabilität des Konzerns beflügeln. Entsprechend sollte sich das Konzern-EBITDA (vor IFRS 16) weiter auf 13,81 Mio. € (2020) und anschließend auf 17,88 Mio. € (2021) erhöhen.
- **Vor dem Hintergrund der aktuell relativ soliden Unternehmensperformance und der positiven Auftragslage, haben wir unsere Prognosen für das laufende GJ 2019 und die Folgejahre unverändert belassen. Trotz unserer unveränderten Schätzungen haben wir aufgrund der kürzlich durchgeführten Kapitalmaßnahme und des hierdurch entstandenen starken Verwässerungseffekts unser Kursziel auf 6,35 € je Aktie gesenkt (zuvor: 6,90 € je Aktie). Angesichts des aktuellen Kursniveaus ergibt sich hieraus unverändert das Rating Kaufen. Insgesamt sollte es dem Technologiekonzern gelingen, aufgrund ihres breiten Leistungsangebots, von den zunehmenden Investitionen der Unternehmen in den Bereichen „Digitalisierung“ und „IoT“ sowie „Industrie 4.0“ zu profitieren. Daneben rechnen wir auch damit, dass sich die geplanten verstärkten Investitionen zur Verbesserung und Ausweitung des Angebots an Digitalisierungslösungen zukünftig auszahlen werden.**

## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
Aktionärsstruktur .....	4
Gruppenübersicht .....	4
Geschäftsentwicklung 1. HJ 2019 .....	5
Umsatzentwicklung .....	5
Ergebnisentwicklung .....	6
Prognosen und Modellannahmen .....	9
Umsatzprognosen .....	9
Ergebnisprognosen .....	10
<b>Bewertung .....</b>	<b>12</b>
Modellannahmen .....	12
Bestimmung der Kapitalkosten .....	12
Bewertungsergebnis .....	12
DCF-Modell .....	13
<b>Anhang .....</b>	<b>14</b>

## UNTERNEHMEN

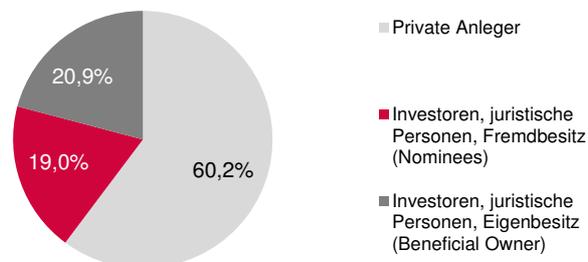
### Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	23.08.2019
Private Anleger	60,19%
Investoren, juristische Personen, Fremdbesitz (Nominees)	18,96%
Investoren, juristische Personen, Eigenbesitz (Beneficial Owner)	20,85%

Quelle: euromicron AG; GBC AG

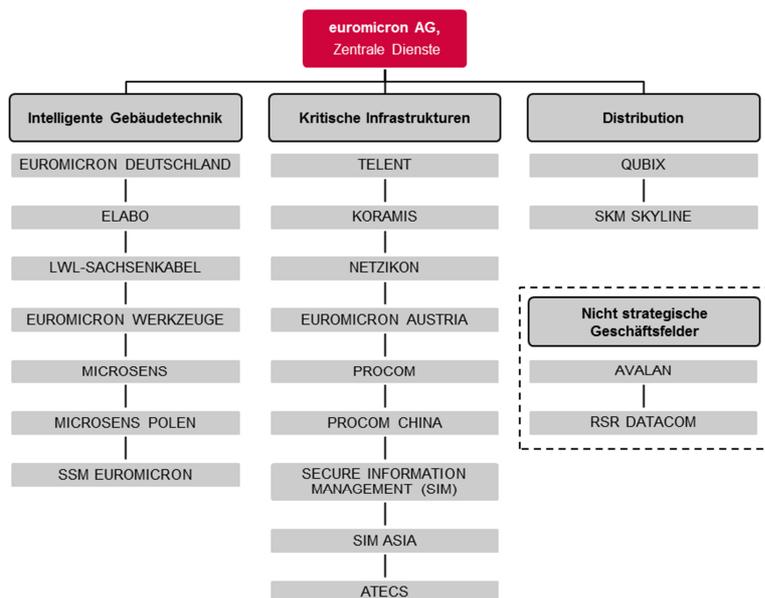
Anteilseigner mit einer Beteiligungsquote von über 3,00%	23.08.2019
Funkwerk AG	15,36%
Carl Ernst Veit Paas	5,00%
LAZARD FRERES GESTION S.A.S.	3,47%

Quelle: euromicron AG; GBC AG



### Gruppenübersicht

Die euromicron-Gruppe adressiert mit ihren Tochtergesellschaften die Zielmärkte „Digitale Gebäude“, „Industrie 4.0“ und „Kritische Infrastrukturen“. Dabei ist der Konzern in die drei Segmente „Intelligente Gebäudetechnik“, „Kritische Infrastrukturen“ und „Distribution“ untergliedert, über welche die Zielmärkte adressiert werden. Die beiden großen Systemhäuser euromicron Deutschland im Segment „Intelligente Gebäudetechnik“ und telent im Segment „Kritische Infrastrukturen“ werden dabei durch verschiedene Technologieunternehmen ergänzt, um ganzheitliche Lösungen anbieten zu können. Durch die Kombination aus Systemintegration und Technologiekompetenz stellt der euromicron Konzern seine Differenzierung zum Wettbewerb dar. Die euromicron AG fungiert als strategische Führungsholding und übernimmt damit strategische Steuerung und Querschnittsfunktionen innerhalb der Gruppe.



Quelle: euromicron AG; GBC AG

## Geschäftsentwicklung 1. HJ 2019

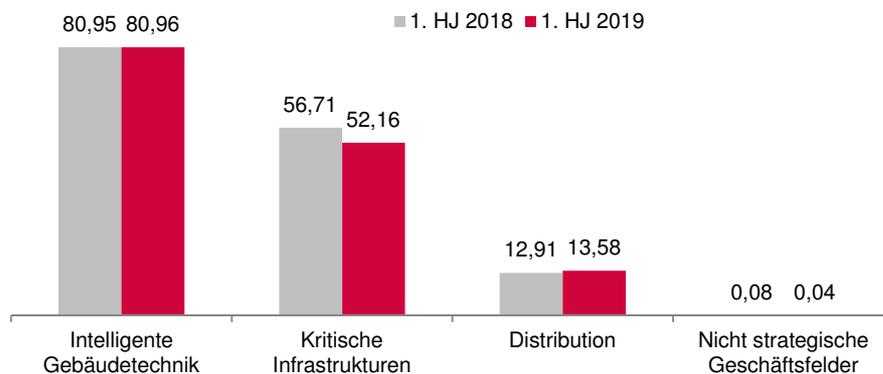
GuV (in Mio. €)	1. HJ 2018	Δ zum VJ	1.HJ 2019
Umsatzerlöse	150,65	-2,6%	146,73
EBITDA (Marge)	-1,69 (-1,1%)	k.A.	5,77 (3,9%)
EBITDA vor IFRS 16 (Marge)	-1,69 (-1,1%)	k.A.	2,07 (1,4%)
EBIT (Marge)	-6,50 (neg.)	k.A.	-2,43 (neg.)
EBIT vor IFRS 16 (Marge)	-6,50 (neg.)	k.A.	-2,70 (neg.)
Konzernjahresergebnis	-6,95	k.A.	-4,76

Quelle: euromicron AG

### Umsatzentwicklung

In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2019 hat der euromicron-Konzern Umsatzerlöse in Höhe von 146,73 Mio. € erwirtschaftet. Das Geschäftsvolumen lag damit leicht unterhalb des Vorjahresniveaus (VJ: 150,65 Mio. €). Diese Entwicklung war insbesondere auf eine gegenüber dem Vorjahr veränderte Saisonalität der Umsätze im volumenmäßig zweitgrößten Segment „Kritische Infrastrukturen“ zurückzuführen, was sich laut Unternehmensangaben jedoch im Jahresverlauf wieder ausgleichen soll. Wie auch schon in der Vergangenheit, wurden mit rund 82,0% Inlandsumsatzanteil (VJ: 84,7%) der überwiegende Teil der Konzernhalbjahresumsätze in Deutschland generiert.

### Entwicklung der Außenumsatzerlöse nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: euromicron AG; GBC AG

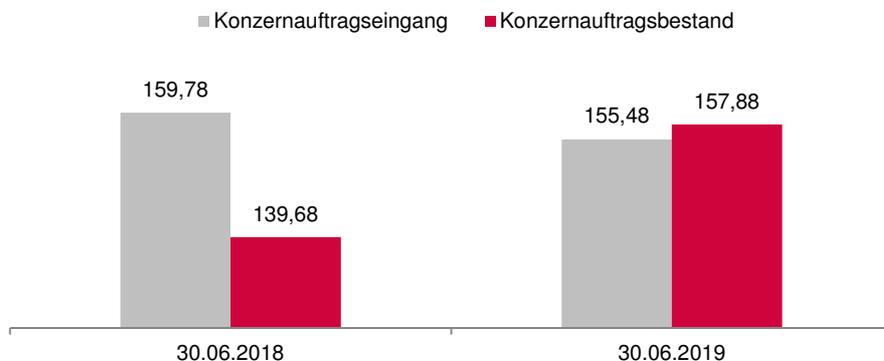
Zur relativ soliden Konzernumsatzentwicklung haben insbesondere die Geschäftsbereiche „Intelligente Gebäudetechnik“ und „Distribution“ beigetragen. Im größten Segment „Intelligente Gebäudetechnik“ konnten mit erwirtschafteten Außenumsatzerlösen von 80,96 Mio. € das Niveau des Vorjahresvergleichszeitraums (VJ: 80,95 Mio. €) bestätigt werden.

Daneben wurde im volumenmäßig kleinsten Segment „Distribution“ im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein moderater Umsatzzuwachs um 0,70 Mio. € auf 13,58 Mio. € (VJ: 12,91 Mio. €) erzielt.

Ebenso positiv hat sich die Auftragssituation des euromicron-Konzerns in den ersten sechs Monaten des aktuellen Geschäftsjahres entwickelt. Zwar musste der Technologiekonzern zum Ende des ersten Halbjahres 2019 einen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum leichten Rückgang beim Konzernauftragseingang um 2,7% auf 155,48 Mio. € (VJ: 159,78 Mio. €) verzeichnen, jedoch verfügt das Unternehmen weiterhin über einen hohen Auftragsbestand. Dieser konnte zum Bilanzstichtag 30.06.2019 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum deutlich um 13,0% auf 157,88 Mio. € (VJ: 139,68 Mio. €) zulegen und

bildet damit eine gute Basis für die weitere Geschäftsentwicklung im laufenden Geschäftsjahr 2019.

#### Entwicklung des Konzernauftragseingangs und des –auftragsbestands (in Mio. €)



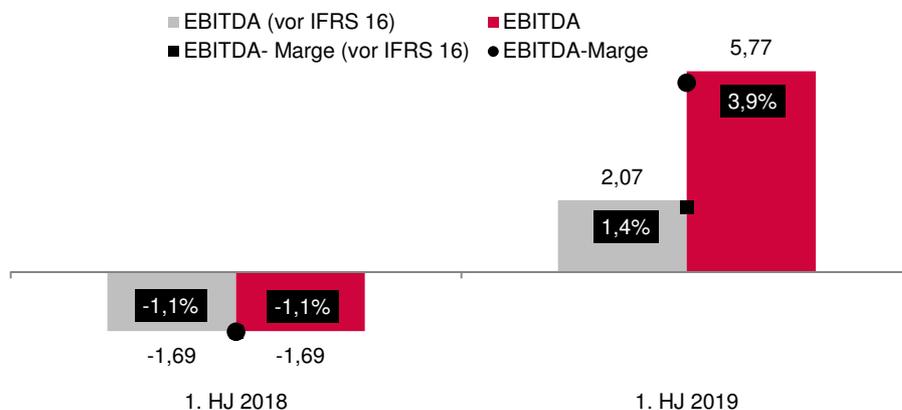
Quelle: euromicron AG

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die Umsatzentwicklung des euromicron-Konzerns im ersten Halbjahr 2019 aufgrund der relativ soliden Geschäftsentwicklung und der laufenden Transformationsphase zufriedenstellend war. Die Geschäftsbereiche „Intelligente Gebäudetechnik“ und „Distribution“ haben wesentlich zur relativ stabilen Geschäftsentwicklung beigetragen. Die bereits begonnene Transformationsphase zielt darauf ab, die Kerngeschäftsfelder des Technologieunternehmens weiter zu entwickeln und damit auch künftig die Konzernrentabilität sukzessive zu steigern.

#### Ergebnisentwicklung

Die solide Konzernumsatzentwicklung und die vorgenommenen Optimierungsmaßnahmen in einzelnen Geschäftsbereichen spiegeln sich ebenso in der operativen Ergebnisentwicklung der euromicron AG wider. So konnte das EBITDA (vor IFRS 16) im ersten Halbjahr 2019 deutlich um 3,76 Mio. € auf 2,07 Mio. € (VJ: -1,69 Mio. €) gesteigert werden. Diese Entwicklung war hauptsächlich durch die deutlich verbesserte Ergebnisentwicklung im Segment „Intelligente Gebäudetechnik“ bedingt, welche wiederum durch im vergangenen Geschäftsjahr umgesetzte Strukturmaßnahmen ausgelöst wurde.

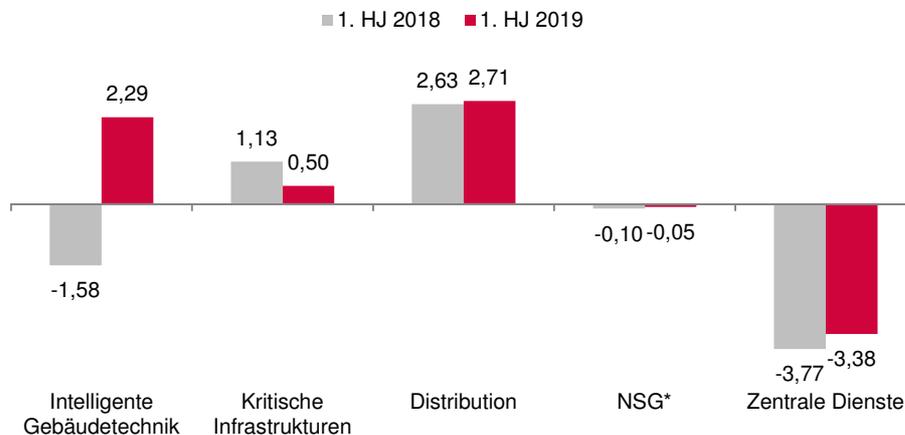
#### Darstellung des EBITDA (vor IFRS 16) und des ausgewiesenen EBITDA (in Mio. €)



Quelle: euromicron AG; GBC AG

So konnte im größten Segment „Intelligente Gebäudetechnik“ trotz eines im Vorjahresvergleich stabilen Umsatzniveaus das EBITDA (vor IFRS 16) um 3,87 Mio. € auf 2,29 Mio. € (VJ: -1,58 Mio. €) deutlich zulegen.

#### Entwicklung des EBITDA (vor IFRS 16) nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: euromicron AG; GBC AG

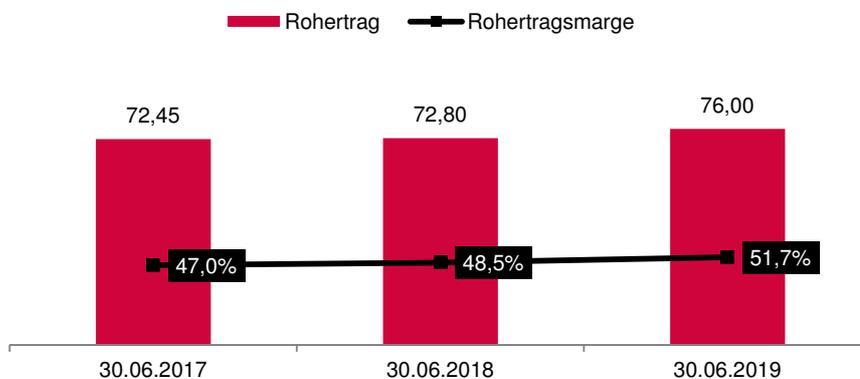
\*NSG = Nicht strategische Geschäftsfelder

Eine ebenso positive Ergebnisentwicklung konnte im Geschäftsbereich „Distribution“ erzielt werden. Parallel zum moderaten Anstieg des Geschäftsvolumens ist ebenfalls das EBITDA im Vergleich zum Vorjahrszeitraum leicht um 0,08 Mio. € auf 2,71 Mio. € (VJ: 2,63 Mio. €) angestiegen. Einem noch stärkeren Ergebnisanstieg stand eine im Vorjahresvergleich niedrigere Rohertragsmarge des abgesetzten Produktmixes entgegen.

Hingegen musste im Segment „Kritische Infrastrukturen“ im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ein deutlicher EBITDA-Rückgang (vor IFRS 16) um 56,1% auf 0,50 Mio. € (VJ: 1,13 Mio. €) hingenommen werden. Hauptursächlich für diese Entwicklung war der saisonalitätsbedingte Segmentumsatzrückgang, welcher vom Management erwartet wurde.

Im Bereich „Zentrale Dienste“ (Holding-/Konzernverwaltungskosten) konnten aufgrund von geringeren Beratungskosten und Kosteneinsparungen in den Sachkosten Ergebnisverbesserungen erreicht werden. So ist das negative EBITDA (vor IFRS 16) im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 0,39 Mio. € auf 3,38 Mio. € (VJ: 3,77 Mio. €) gesunken.

#### Entwicklung des Rohertrags (in Mio. €) und der Rohertragsmarge (in %)



Quelle: euromicron AG

Auf Ebene der Rohertragsmarge (Rohertrag/Gesamtleistung) konnte der Technologiekonzern ebenso Verbesserungen erzielen. So lag die Rohertragsmarge zum Ende des ersten Halbjahres 2019 aufgrund einer geringeren Materialaufwandsquote mit 51,7%

über dem Niveau des Vorjahres (VJ: 48,5%) und auch über dem durchschnittlichen Niveau der vergangenen Jahre.

Aufgrund der im Vergleich zum Vorjahreszeitraum angestiegenen Kreditverbindlichkeiten hat sich das Finanzergebnis um -0,44 Mio. € auf -3,70 Mio. € erhöht (VJ: -3,26 Mio. €). Insgesamt konnte somit das Konzernnettoergebnis (vor IFRS 16) im Vergleich zum Vorjahresbilanzstichtag um 2,31 Mio. € auf -4,64 Mio. € (VJ: -6,95 Mio. €) verbessert werden.

Darüber hinaus konnte in den vergangenen sechs Monaten auch der operative Cashflow (vor IFRS 16) gestärkt werden. Dieser konnte im Vergleich zum Vorjahr um 1,54 Mio. € auf -7,28 Mio. € (VJ: -8,82 Mio. €) deutlich verbessert werden. Dies resultiert aus höheren zahlungswirksamen Effekten aus dem EBITDA (vor IFRS 16), Effekten aus Veränderungen der übrigen Bilanzpositionen sowie geringeren Zins- und Steuerzahlungen.

**Die operative Ergebnisentwicklung der euromicron AG war im ersten Halbjahr 2019 zufriedenstellend. Insbesondere die deutliche Ergebnisverbesserung des größten Segments „Intelligente Gebäudetechnik“ hat maßgeblich zu einer verbesserten operativen Konzernperformance beigetragen. Hervorzuheben ist ebenfalls die erneute Steigerung der Rohertragsmarge sowie die Verbesserung des operativen Cashflows (vor IFRS 16).**

## Prognosen und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2018	IFRS 16 Effekt	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e
Umsatzerlöse	318,01		329,45	340,54	353,01
EBITDA vor IFRS 16 (Marge)	k.A.		11,18 (3,4%)	13,81 (4,1%)	17,88 (5,1%)
EBITDA (Marge)	1,87 (0,60%)	+7,44	18,62 (5,7%)	21,25 (6,2%)	25,32 (7,2%)
EBIT (Marge)	-7,75 (neg.)	+0,52	2,20 (0,7%)	4,83 (1,4%)	8,90 (2,5%)
Konzernjahresergebnis	-11,47	-0,29	-3,81	-1,68	3,14
EPS in €	-1,60		-0,38	-0,17	0,31

Quelle: euromicron; GBC AG

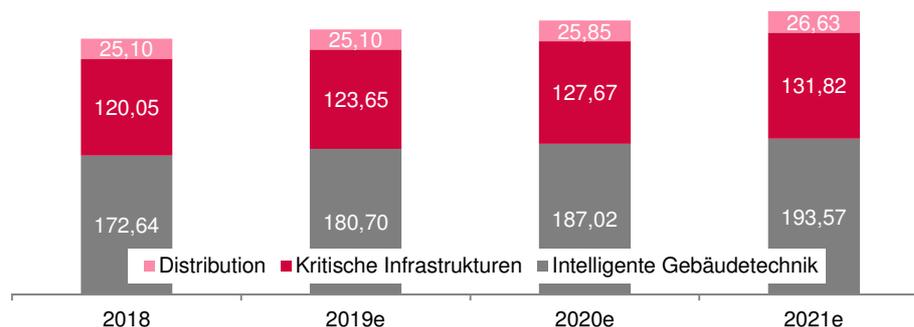
### Umsatzprognosen

Vor dem Hintergrund der soliden Geschäftsentwicklung in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2019, hat der euromicron-Konzern seine herausgegebene Guidance für 2019 bestätigt. Für das aktuelle Geschäftsjahr erwartet der Vorstand unverändert einen Konzernumsatz in einer Bandbreite zwischen 325,00 Mio. € und 345,00 Mio. € sowie eine EBITDA-Marge (vor IFRS 16) zwischen 4,0% und 5,5%.

Basierend auf des im Rahmen unserer Erwartungen liegenden Umsatzen im ersten Halbjahr 2019 sowie dem zuletzt publizierten hohen Auftragsbestand in Höhe von 157,88 Mio. € (zum 30.06.19), bestätigen auch wir unsere Erwartungshaltung für das aktuelle Geschäftsjahr. Für das laufende Geschäftsjahr 2019 rechnen wir mit Konzernumsatzerlösen in Höhe 329,45 Mio. €, was dem Erreichen der unteren Bandbreite der publizierten Umsatz-Guidance entsprechen würde.

Bereits über die vergangenen sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres konnten rund 45,0% des von uns erwarteten Umsatzvolumens erwirtschaftet werden, wobei die Technologiegesellschaft traditionell in der zweiten Jahreshälfte ein höheres Geschäftsvolumen generiert. Wir gehen davon aus, dass das Umsatzvolumen der euromicron in der zweiten Jahreshälfte deutlich zulegen wird.

### Erwartete Entwicklung der Umsatzerlöse nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Des Weiteren erwarten wir, dass insbesondere der größte Geschäftsbereich „Intelligente Gebäudetechnik“ spürbar wächst. Konkret kalkulieren wir für das volumenmäßig größte Segment mit einem Umsatzwachstum im Vergleich zum Vorjahr von 4,7% auf 180,70 Mio. € (VJ: 172,64 Mio. €).

Für das zweitgrößte Segment „Kritische Infrastrukturen“ erwarten wir im Vergleich zum Vorjahr einen moderaten Umsatzanstieg von 3,0% auf 123,65 Mio. € (VJ: 120,05 Mio. €). In Anbetracht des Halbjahresumsatzes in Höhe von 52,16 Mio. €, was aktuell rund 42,0% unserer Segmentprognose entspricht, rechnen wir somit mit einer deutlichen

Geschäftsbelegung innerhalb der zweiten Jahreshälfte 2019. Nachdem das erste Halbjahr von einer veränderten Saisonalität der Segmentumsätze geprägt war, gehen wir davon aus, dass diese saisonale Schwankung im zweiten Halbjahr 2019 kompensiert wird.

In Bezug auf das kleinste Segment Distribution rechnen wir für die aktuelle Geschäftsperiode im Vergleich zum Vorjahr mit einer stabilen Umsatzentwicklung. Nachdem sich dieser Geschäftsbereich in der Vergangenheit sehr dynamisch entwickelt hat, kalkulieren wir nun konservativ mit lediglich einem stabilen Umsatzniveau im Vergleich zum Vorjahr in Höhe von 25,10 Mio. € (VJ: 25,10 Mio. €).

Des Weiteren hat der euromicron-Konzern im Sommer des laufenden Geschäftsjahres eine Barkapitalerhöhung im Rahmen von zwei Tranchen erfolgreich platzieren können. Im Zuge dessen konnte die Funkwerk AG als strategischer Ankerinvestor mit einer aktuellen Beteiligungsquote von rund 15,4% gewonnen werden.

Laut Unternehmensangaben schaffen euromicron und die Funkwerk AG mit der strategisch und langfristig ausgerichteten Beteiligung die Grundlage für eine enge Partnerschaft, die die technologische Lösungskompetenz beider Unternehmen stärken und den Marktzugang erweitern soll. Durch die Beteiligung bzw. das Ankerinvestment sollen gemeinsame Potenziale beider Technologiegesellschaften auf dem Gebiet der Kritischen Infrastrukturen sowie Synergien in den Bereichen Smart Building Solutions und IoT-Lösungen erschlossen werden.

Durch die Kapitalmaßnahme, welche Mitte August erfolgreich abgeschlossen wurde, flossen der Technologiegesellschaft insgesamt 9,76 Mio. € an liquiden Mitteln (Bruttoemissionserlös) zu. Die eingeworbenen Gelder sollen zur beschleunigten Umsetzung der strategischen Weiterentwicklung des euromicron-Konzerns sowie zur allgemeinen Unternehmensfinanzierung verwendet werden. Im Rahmen dessen sollen Zukunftsinvestitionen in den Bereichen, wie bspw. Digitalisierung von Serviceprozessen oder den weiteren Aufbau von digitalen Geschäftsmodellen für Kunden, forciert werden.

Auch für die nachfolgenden Geschäftsjahre 2020 und 2021 rechnen wir mit einer Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumskurses und gehen von einem weiteren Konzernumsatzanstieg auf 340,54 Mio. € und 353,01 Mio. € aus. Die noch stärkere Ausrichtung des Technologiekonzerns auf die Wachstumsmärkte „IoT“ und „Industrie 4.0“ sowie der weitere Ausbau des Innovationsgeschäfts (Smart Services etc.) sollten hierzu beitragen. Zudem sind wir positiv gestimmt, dass die angestrebte engere Kooperation mit der Funkwerk AG (Eröffnung von Cross-Selling-Potenzialen) und die Erlöse aus der Kapitalerhöhung zur Finanzierung von verstärkten Investitionen in wachstumsträchtige Geschäftsfelder den eingeschlagenen Wachstumskurs des Technologieunternehmens zusätzlich unterstützen.

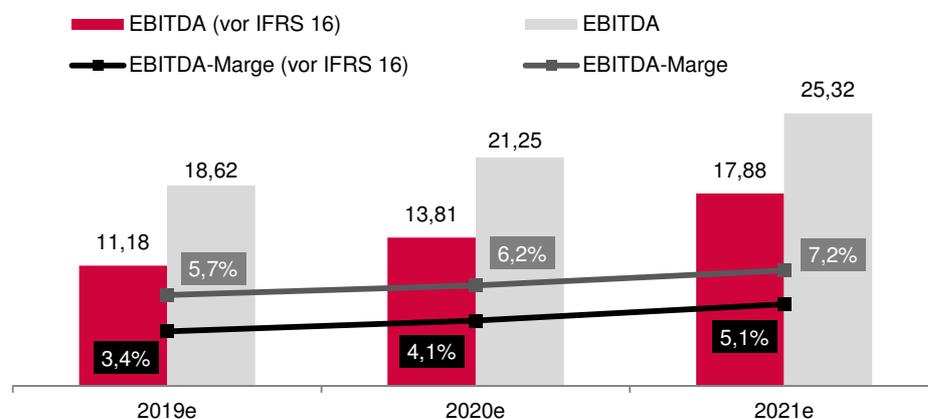
### **Ergebnisprognosen**

Vor dem Hintergrund der herausgegebenen Umsatz-Guidance erwartet die euromicron AG für das aktuelle Geschäftsjahr 2019 eine EBITDA-Marge (vor IFRS 16) von 4,0% bis 5,0% und damit in Verbindung mit der publizierten Umsatzprognose ein EBITDA (vor IFRS 16) in einer Bandbreite von 13,00 Mio. € bis 17,25 Mio. €. Da wir den IFRS 16-Effekt auf das EBITDA auf rund 7,50 Mio. € schätzen, gehen wir davon aus, dass der euromicron-Konzern ein EBITDA in einer Bandbreite von ca. 20,50 Mio. € bis 24,75 Mio. € für die laufende Geschäftsperiode erwartet. Dies würde einer EBITDA-Marge von 6,3% bis 7,2% entsprechen.

Wir erwarten für das laufende Geschäftsjahr 2019 konservativ ein EBITDA in Höhe von 18,62 Mio. €, was einer EBITDA-Marge von 5,7% gleich kommt. Bereinigt um den prognostizierten IFRS 16-Effekt sollte ein EBITDA (vor IFRS 16) in Höhe von 11,18 Mio. € erzielt werden können.

In den darauf folgenden Geschäftsjahren 2020 und 2021 rechnen wir mit einer weiteren Ergebnissteigerung aufgrund des erwarteten weiteren Konzernumsatzanstiegs, einsetzenden Skaleneffekten, verstärkten Synergieeffekten sowie der geplanten Ausweitung bzw. Verbesserung des Leistungsangebots. In Bezug auf das Leistungsangebot gehen wir insbesondere von einer sukzessiven Zunahme von Software- und Serviceumsätzen in den kommenden Jahren aus. Diese traditionell margenstarken Geschäftsfelder sollten die Rentabilität des Konzerns beflügeln. Entsprechend sollte sich das Konzern-EBITDA (vor IFRS 16) weiter auf 13,81 Mio. € und anschließend auf 17,88 Mio. € erhöhen.

#### Erwartete Entwicklung des EBITDA und der EBITDA-Marge (in Mio. € / in %)



Quelle: GBC AG

Insgesamt sollte es dem Technologiekonzern gelingen, aufgrund des breiten Leistungsangebots, von den zunehmenden Investitionen der Unternehmen in den Bereichen „Digitalisierung“ und „IoT“ sowie „Industrie 4.0“ zu profitieren. Daneben rechnen wir auch damit, dass sich die geplanten verstärkten Investitionen zur Verbesserung und Ausweitung des Angebots an Digitalisierungslösungen zukünftig auszahlen werden.

## BEWERTUNG

### Modellannahmen

Die euromicron AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2019 und 2021 in Phase 1, erfolgt von 2022 bis 2026 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 3,00%. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 8,00% angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 30,00% in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,00%.

### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der euromicron 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 1,00%.**

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 1,79.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,82% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 35,00% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,52%.

### Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 7,52% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2020 entspricht als Kursziel 6,35 € (zuvor: 6,90 €).

*Hinweis: Unsere Kurszielsenkung trotz Beibehaltung unserer bisherigen Prognosen resultiert aus der deutlich angestiegenen Aktienanzahl infolge der kürzlich durchgeführten Kapitalmaßnahme (sog. Verwässerungseffekt). Daneben hat die turnusgemäße Einbeziehung der nächsten Schätzperiode in unser Bewertungsmodell einem noch stärkeren Verwässerungseffekt entgegengewirkt.*

## DCF-Modell

### euromicron AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	3,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	8,0%	ewige EBITA - Marge	4,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	11,0%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	10,0%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	329,45	340,54	353,01	363,60	374,51	385,74	397,32	409,24	
US Veränderung	3,6%	3,4%	3,7%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,08	2,26	2,48	2,70	2,93	3,17	3,42	3,67	
EBITDA	18,62	21,25	25,32	29,09	29,96	30,86	31,79	32,74	
EBITDA-Marge	5,7%	6,2%	7,2%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	
EBITA	2,20	4,83	8,90	13,45	15,16	16,81	18,40	19,95	
EBITA-Marge	0,7%	1,4%	2,5%	3,7%	4,0%	4,4%	4,6%	4,9%	4,4%
Steuern auf EBITA	-0,66	-1,45	-2,67	-4,03	-4,55	-5,04	-5,52	-5,98	
zu EBITA	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	1,54	3,38	6,23	9,41	10,61	11,77	12,88	13,96	
Kapitalrendite	0,9%	1,7%	3,3%	5,3%	6,2%	7,1%	8,0%	8,9%	8,5%
Working Capital (WC)	36,24	35,76	37,07	36,36	37,45	38,57	39,73	40,92	
WC zu Umsatz	11,0%	10,5%	10,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Investitionen in WC	-9,82	0,48	-1,31	0,71	-1,09	-1,12	-1,16	-1,19	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	158,52	150,60	142,18	134,54	127,74	121,69	116,30	111,51	
AFA auf OAV	-16,42	-16,42	-16,42	-15,64	-14,80	-14,05	-13,39	-12,79	
AFA zu OAV	10,4%	10,9%	11,5%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	
Investitionen in OAV	-29,50	-8,50	-8,00	-8,00	-8,00	-8,00	-8,00	-8,00	
Investiertes Kapital	194,76	186,36	179,25	170,90	165,19	160,26	156,04	152,43	
EBITDA	18,62	21,25	25,32	29,09	29,96	30,86	31,79	32,74	
Steuern auf EBITA	-0,66	-1,45	-2,67	-4,03	-4,55	-5,04	-5,52	-5,98	
Investitionen gesamt	-18,92	-15,46	-16,75	-14,73	-16,53	-16,56	-16,60	-16,63	
Investitionen in OAV	-29,50	-8,50	-8,00	-8,00	-8,00	-8,00	-8,00	-8,00	
Investitionen in WC	-9,82	0,48	-1,31	0,71	-1,09	-1,12	-1,16	-1,19	
Bereinigung IFRS 16	20,40	-7,44	-7,44	-7,44	-7,44	-7,44	-7,44	-7,44	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-0,96	4,34	5,90	10,32	8,88	9,25	9,67	10,12	179,78

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	151,10	158,12
Barwert expliziter FCFs	42,88	41,76
Barwert des Continuing Value	108,22	116,36
Nettoschulden (Net debt)	90,69	93,22
Wert des Eigenkapitals	60,41	64,90
Fremde Gewinnanteile	-1,01	-1,09
Wert des Aktienkapitals	59,40	63,82
Ausstehende Aktien in Mio.	10,05	10,05
Fairer Wert der Aktie in EUR	5,91	<b>6,35</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,79
Eigenkapitalkosten	10,8%
Zielgewichtung	35,0%
Fremdkapitalkosten	6,7%
Zielgewichtung	65,0%
Taxshield	14,3%
WACC	<b>7,5%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	6,9%	7,2%	7,5%	7,8%	8,1%
8,0%	7,18	6,27	5,46	4,74	4,10
8,3%	7,69	6,75	5,91	5,16	4,49
8,5%	8,21	7,23	<b>6,35</b>	5,57	4,87
8,8%	8,72	7,70	6,80	5,99	5,26
9,0%	9,24	8,18	7,24	6,40	5,65

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

#### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

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

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

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

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

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

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

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

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:  
<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

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

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

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,5b,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 Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

### **§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de

### **§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**  
**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

### **§ 3 Urheberrechte**

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

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

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