

The NAGA Group AG^{*5a;11}

KAUFEN

Kursziel: 11,70 EUR
(bisher: 9,10 EUR)

Aktueller Kurs: 8,44
05.11.21 / XETRA / 17:36 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A161NR7
WKN: A161NR
Börsenkürzel: N4G
Aktienzahl³: 46,43
Marketcap³: 391,86
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 15,7%

Transparenzlevel:
Scale
Marktsegment:
Open Market

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahresende: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 08.11.21 (08:28 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 08.11.21 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2022

Branche: FinTech

Fokus: Social Trading und Investitionen in Finanzinstrumente, Kryptowährungen und virtuelle Güter

Mitarbeiter: 138

Gründungsjahr: 2015

Firmensitz: Hamburg

Vorstand: Benjamin Bilski, Andreas Luecke, Michalis Mylonas



NAGA ist ein innovatives Fintech-Unternehmen, das mit seiner sozialen Handelsplattform persönliche Finanzgeschäfte und Investitionen nahtlos miteinander verbindet. Die unternehmenseigene Plattform bietet eine Reihe von Produkten an, die vom Aktienhandel, über Kapitalanlagen und Krypto-Währungen bis hin zu einer physischen Visa Debit reichen. Zusätzlich ermöglicht die Plattform einen Austausch mit anderen Händlern, liefert relevante Informationen im Feed sowie Autokopierfunktionen für die Trades erfolgreicher Mitglieder. NAGA ist eine synergistische Gesamtlösung, die leicht zugänglich und inklusiv ist. Sie liefert eine verbesserte Grundlage, um zu handeln, zu investieren, sich zu vernetzen, zu verdienen und zu bezahlen. Dies gilt sowohl für Fiat- als auch für Krypto-Produkte.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021e	31.12.2022e	31.12.2023e
Umsatz	24,35	54,06	81,10	113,53
EBITDA	6,57	14,39	16,99	32,03
EBIT	2,79	9,99	12,19	27,53
Jahresüberschuss	2,02	8,67	10,06	19,02

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,04	0,19	0,22	0,41
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen

EV/Umsatz	15,45	6,96	4,64	3,31
EV/EBITDA	57,26	26,13	22,14	11,74
EV/EBIT	134,83	37,64	30,85	13,66
KGv	193,80	45,20	38,96	20,60
KBV	3,50			

Finanztermine

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

09.08.2021: RS / 9,10 EUR / KAUFEN

13.01.2021: RS / 7,03 EUR / KAUFEN

07.12.2020: RS / 4,30 EUR / KAUFEN

07.09.2020: RS / 3,75 EUR / KAUFEN

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

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“

Stärkerer Fokus auf Kundenwachstum, Finanzielle Flexibilität durch Kapitalerhöhung, Prognosen angehoben, Kursziel: 11,70 €

- Wie erwartet hat die The NAGA Group AG (kurz: NAGA) den eindrucksvollen Wachstumskurs auch in 2021 fortsetzen können. Dies geht sowohl aus dem veröffentlichten Halbjahresbericht 2021 als auch aus den zeitgleich veröffentlichten vorläufigen Zahlen für das dritte Quartal 2021 hervor. Nach neun Monaten 2021 weist die Gesellschaft dabei eine Verdoppelung der Umsatzerlöse auf rund 40,5 Mio. € (9M 2020: 20,0 Mio. €) aus. Einerseits profitiert die NAGA von einem von hohen Volatilitäten geprägten Marktumfeld. Darüber hinaus hatte das Management der NAGA, zur Steigerung der Marken- und Produktbekanntheit, erhebliche Marketinginvestitionen getätigt, was sich in einem fortgesetzten Kundenwachstum wiederfindet. In den ersten drei Quartalen kamen 218.000 neue Nutzer hinzu und damit wurde die Marke von 1,0 Million registrierten Accounts übertroffen. In den ersten sechs Monaten kletterten die Marketingausgaben deutlich auf 10,75 Mio. € (1.HJ 2020: 2,88 Mio. €).
- Trotz sichtbar ausgeweiteter Marketingaktivitäten verbesserte sich das EBITDA in den ersten neun Monaten auf rund 8,6 Mio. € (9M 2020: 5,8 Mio. €) und liegt damit sogar deutlich oberhalb des im Gesamtjahr 2020 erwirtschafteten EBITDA (2020: 6,57 Mio. €). Demzufolge rechnet das NAGA-Management für 2021 weiterhin mit einer Steigerung der Umsatzerlöse auf bis zu 52 Mio. € (Erreichungsgrad nach 9 Monaten: 77,9 %) sowie des EBITDA auf bis zu 15 Mio. € (Erreichungsgrad nach 9 Monaten: 57,3 %).
- In erster Linie wird NAGA die Marketingaktivitäten weiterhin hoch halten, um damit die Wachstumsrate bei den Neukunden zu beschleunigen. Für das Gesamtjahr werden Marketingausgaben (darunter Hauptsponsoring des FC Sevilla) in Höhe von rund 22,0 Mio. € (2020: 6,6 Mio. €) erwartet. Die auf Wachstum ausgerichtete Unternehmensstrategie verfügt, nach der größten Kapitalerhöhung der Unternehmensgeschichte, diesbezüglich über ein umfangreiches finanzielles Polster. Im September 2021 wurde im Rahmen einer Kapitalerhöhung Wachstumskapital in Höhe von 22,7 Mio. € eingeworben.
- Weitere Wachstumstreiber dürften die bereits erfolgten sowie weitere anstehenden Produkteinführungen sein. Mit NAGA Pay ist beispielsweise eine neue Zahlungsplattform in den Markt eingeführt worden. Die NAGA Pay vereint dabei ein IBAN-Konto, eine Visa-Debitkarte, ein Aktiendepot sowie physische Krypto-wallets (Lizenzierung für Krypto-wallets steht noch aus). Mit dieser App sollten die Kunden stärker in der NAGA-Produktwelt eingebunden werden. Zudem können NAGA-Kunden seit Oktober 2021 physische Aktien zu einem sehr konkurrenzfähigen Preis von 0,99 € pro Trade handeln. Schließlich soll eine Ausweitung der Geschäftsbasis auch über die geografische Expansion erfolgen. Im Fokus stehen Australien, Südafrika und die Vereinigten Arabische Emirate.
- Unserer Ansicht nach wird NAGA, nachdem die Produktpalette weitestgehend fertig entwickelt ist, den Fokus noch stärker auf Kundenwachstum legen und damit die Marketingaktivitäten noch stärker als von uns erwartet ausweiten. Während wir für das laufende Geschäftsjahr 2020 mit geschätzten Umsätzen in Höhe von 54,06 Mio. € (bisherige Schätzung: 51,00 Mio. €) nur eine kleine Prognoseanpassung vornehmen, gehen wir für die kommenden Geschäftsjahren von deutlich höheren Wachstumsraten aus. Für 2022 rechnen wir mit Umsatzerlösen in Höhe von 81,10 Mio. € (bisher: 66,30 Mio. €) und für 2023 in Höhe von 113,53 Mio. € (bisher: 66,30 Mio. €). Angesichts höherer Marketingsaufwendungen sollte die EBITDA-Marge unterhalb unserer bisherigen Schätzungen liegen. Absolut gesehen dürfte aber das EBITDA ab 2023 deutlich zulegen.

Modellannahmen

Die The NAGA Group AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2021 - 2023 in Phase 1, erfolgt von 2024 bis 2028 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 15,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 28,2 % angenommen. Die Steuerquote haben wir aufgrund der noch bestehenden Verlustvorträge erst ab Phase 3 mit 30,0 % 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 3,0 %.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der The NAGA Group 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 0,25 % (bisher: 0,25 %).**

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 1,65 (bisher: 1,65). Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 9,33 % (bisher: 9,33 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 100 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,33 % (bisher: 9,33 %).

Bewertungsergebnis

Die deutliche Anpassung unserer Umsatzschätzungen sowie, die ab 2023 höhere EBITDA-Schätzung, die gleichzeitig die Grundlage für die Stetigkeitsphase unseres DCF-Bewertungsmodells darstellt, haben in Summe zu einem Anstieg des ermittelten fairen Unternehmenswertes geführt. Auch unter Berücksichtigung der umfangreichen Kapitalerhöhung heben wir unser Kursziel auf 11,70 € (bisher: 9,10 €) an. Wir vergeben damit weiterhin das Rating KAUFEN.

DCF-Modell**The NAGA Group AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung**

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	15,0%	ewiges Umsatzwachstum	3,0%
EBITDA-Marge	28,2%	ewige EBITA - Marge	26,4%
AFA zu operativen Anlagevermögen	17,9%	effektive Steuerquote im Endwert	30,0%
Working Capital zu Umsatz	5,5%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
in Mio. EUR	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	GJ 25e	GJ 26e	GJ 27e	GJ 28e	
Umsatz (US)	54,06	81,10	113,53	130,56	150,15	172,67	198,57	228,36	
US Veränderung	122,0%	50,0%	40,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	3,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,35	3,38	4,51	5,29	6,18	7,21	8,39	9,74	
EBITDA	14,39	16,99	32,03	36,83	42,36	48,71	56,02	64,42	
EBITDA-Marge	26,6%	21,0%	28,2%	28,2%	28,2%	28,2%	28,2%	28,2%	
EBITA	9,99	12,19	27,53	32,33	37,95	44,37	51,74	60,19	
EBITA-Marge	18,5%	15,0%	24,2%	24,8%	25,3%	25,7%	26,1%	26,4%	26,4%
Steuern auf EBITA	-1,00	-1,83	-8,26	-9,70	-11,38	-13,31	-15,52	-18,06	
zu EBITA	10,0%	15,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBI (NOPLAT)	8,99	10,36	19,27	22,63	26,56	31,06	36,22	42,14	
Kapitalrendite	101,5%	51,8%	68,8%	71,9%	83,2%	95,2%	108,0%	121,5%	120,2%
Working Capital (WC)	-3,00	4,00	6,30	7,25	8,33	9,58	11,02	12,67	
WC zu Umsatz	-5,5%	4,9%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
Investitionen in WC	-6,10	-7,00	-2,30	-0,95	-1,09	-1,25	-1,44	-1,65	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	23,00	24,00	25,20	24,70	24,29	23,95	23,67	23,45	
AFA auf OAV	-4,40	-4,80	-4,50	-4,50	-4,41	-4,34	-4,28	-4,23	
AFA zu OAV	19,1%	20,0%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	17,9%	
Investitionen in OAV	-9,45	-5,80	-5,70	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	
Investiertes Kapital	20,00	28,00	31,50	31,95	32,62	33,53	34,69	36,12	
EBITDA	14,39	16,99	32,03	36,83	42,36	48,71	56,02	64,42	
Steuern auf EBITA	-1,00	-1,83	-8,26	-9,70	-11,38	-13,31	-15,52	-18,06	
Investitionen gesamt	-15,54	-12,80	-8,00	-4,95	-5,09	-5,25	-5,44	-5,65	
Investitionen in OAV	-9,45	-5,80	-5,70	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	-4,00	
Investitionen in WC	-6,10	-7,00	-2,30	-0,95	-1,09	-1,25	-1,44	-1,65	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-2,15	2,36	15,77	22,19	25,89	30,15	35,06	40,71	667,99

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	469,71	511,20
Barwert expliziter FCFs	112,06	120,16
Barwert des Continuing Value	357,65	391,04
Nettoschulden (Net debt)	-29,44	-31,44
Wert des Eigenkapitals	499,15	542,64
Fremde Gewinnanteile	0,44	0,48
Wert des Aktienkapitals	499,59	543,12
Ausstehende Aktien in Mio.	46,43	46,43
Fairer Wert der Aktie in EUR	10,76	11,70

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,65
Eigenkapitalkosten	9,3%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	6,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	9,3%

Kapitalrendite	WACC				
	7,3%	8,3%	9,3%	10,3%	11,3%
118,2%	16,79	13,66	11,55	10,05	8,92
119,2%	16,91	13,75	11,63	10,10	8,97
120,2%	17,03	13,84	11,70	10,16	9,02
121,2%	17,14	13,93	11,77	10,22	9,07
122,2%	17,26	14,02	11,84	10,28	9,12

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,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, 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:

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 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