

# 16.06.2009 primion Technology AG<sup>(5)\*</sup>

## KAUFEN

Fairer Wert: 5,85 €

10.6.2009, 9:17 Uhr,  
Xetra, 4,95 €

**Letzte Einschätzung:**  
Kaufen/ 5,85 €

**Marktsegment:**  
Prime Standard

**Rechnungslegung:**  
IFRS

### Analysten:

**Philipp Leipold**  
leipold@gbc-ag.de

**Cosmin Filker**  
filker@gbc-ag.de

### IR-Kontakt:

primion Technology AG  
Steinbeisstraße 2-5  
72510 Stetten a. k. M

**Tel.:** 7573-952-546  
**Fax.:** 7573-920-34

E-Mail: investor-  
relations@primion.de

www.primion.de

### Unternehmensprofil:

**Branche:** Technologie

**Fokus:** Zutrittskontrolle, Zeiterfassung und Sicherheitstechnik

**Mitarbeiter:** 425 (Stand: 31.03.09)

**Firmensitz:** Stetten a. k. M., D

**Gründung:** 1995

**Vorstand:** Heinz Roth, Thomas Bredehorn, Thomas Becker

WKN: 511700

ISIN: DE0005117006

Börsenkürzel: P4T

Anzahl Aktien: 5,55 Mio.

Marktkap.: 27,47 Mio. €

Streubesitz: 13,83 %

52 W Hoch: 6,08 €

52 W Tief: 2,80 €

Ø Tagesvolumen (in €): 57.281 €



in Mio. EUR	GJ 2006	GJ 2007	GJ 2008	GJ 2009e	GJ 2010e
Gesamtleistung	36,805	54,728	60,473	63,120	65,500
EBITDA	6,852	7,531	5,826	7,228	8,175
EBIT	4,476	3,395	1,133	2,628	3,575
Jahresüberschuss	2,538	1,868	-1,284	1,039	1,819
in EUR					
EPS in EUR	0,46	0,34	-0,23	0,19	0,33
in %					
EBITDA-Marge	18,6	13,8	9,6	11,5	12,5
EBIT-Marge	12,2	6,2	1,9	4,2	5,5
Kennzahlen					
EV/ Sales	1,12	0,86	0,83	0,79	0,76
EV / EBITDA	6,03	6,25	8,58	6,92	6,12
Kurs-Gewinn-Verhältnis	10,82	14,71	-21,40	26,44	15,10
Kurs-Buchwert-Verhältnis			1,03		

### Highlights:

- Deutliches Umsatzwachstum im 1. HJ 2008/09
- EBITDA fällt im 1. HJ 2008/09 mit 3,24 Mio. € deutlich positiv aus
- Gesellschafterdarlehen von 10 Mio. € durch Mehrheitsaktionär Azkoyen
- Umsatz- und Ergebnisschätzungen für Geschäftsjahr 2008/09 bestätigt

## Unternehmen

### Profil

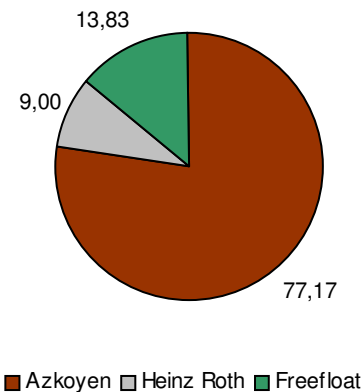
Die primion Technology AG mit Sitz in Stetten am kalten Markt ist ein führender Anbieter von soft- und hardwarebasierten Systemen für die Bereiche Zutrittskontrolle, Zeiterfassung und integrierter Sicherheitstechnik. Dabei kann primion ihren Kunden die gesamte Wertschöpfungskette von der Entwicklung und der Produktion, über die Projektierung, bis hin zur Installation und Integration sowie komplementäre Dienstleistungen aus einer Hand anbieten. Die primion Technology AG verfügt derzeit mit 22 Niederlassungen in insgesamt 7 Ländern und über 30 Partnern über eine internationale Marktpräsenz und ein flächendeckendes Vertriebsnetz. Die Gründung der primion erfolgte im Jahr 1995 durch den heutigen Vorstandsvorsitzenden Heinz Roth. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2007/08 beschäftigte die Gesellschaft rund 420 Mitarbeiter und erzielte dabei Umsatzerlöse in Höhe von 58,2 Mio. €.

### Aktionärsstruktur

Anteilseigner	In %
Azkoyen	77,17
Heinz Roth	9,00
Freefloat	13,83
<b>Summe</b>	<b>100,00</b>

Quelle: primion, GBC

**Aktionärsstruktur (in %)**



### Unternehmenstermine

Ereignis	Datum
Veröffentlichung Q3-Bericht 2008/09	25.8.2009

## Geschäftsentwicklung - 1. Halbjahr 2008/09

in Mio. €	1. HJ 2007/08	1. HJ 2008/09	Q2 2007/08	Q2 2008/09
Umsatz	28,72	30,36	13,53	15,41
EBITDA	3,29	3,24	0,22	1,45
EBIT	0,99	0,79	-0,93	0,20
Jahresüberschuss	0,32	-0,05	-0,87	-0,12
EPS in €	0,06	-0,01	-0,16	-0,02

Quelle: primion, GBC

### Umsatzentwicklung

Die primion Technology AG konnte die Umsatzerlöse im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres 2008/09 entgegen dem konjunkturellen Umfeld deutlich um 5,7 % von 28,72 Mio. € in 2007/08 auf nun 30,36 Mio. € steigern. Dabei fiel das zweite Quartal 2008/09 mit einem Umsatz von 15,41 Mio. € deutlich höher aus als das Vorjahresquartal 2007/08 mit einem Umsatzvolumen in Höhe von 13,53 Mio. €. Das Umsatzwachstum im zweiten Quartal 2008/09 belief sich somit auf 13,9 % und ist unter anderem auf das Großprojekt bei der FU Berlin sowie eine Hardwarelieferung an die Deutsche Telekom zurückzuführen.

Im 6-Monats-Berichtszeitraum 2008/09 war Deutschland weiterhin der wichtigste Absatzmarkt für die Gesellschaft. In Deutschland lagen die Umsatzerlöse bei 19,69 Mio. € gegenüber 18,27 Mio. € im Vorjahr. Dies entspricht einem leicht erhöhten Anteil an den gesamten Konzernumsätzen von 64,9 % (VJ: 63,6 %). Die im Ausland erzielten Umsatzerlöse betrugen nach den ersten sechs Monaten 2008/09 10,67 Mio. € im Vergleich zu 10,45 Mio. € im Halbjahr 2007/08.

### Ergebnisentwicklung

Die Rohertragsmarge erhöhte sich in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres marginal von 69,05 % in 2007/08 auf 69,26 % in 2008/09. Während bei den aktivierten Eigenleistungen im Berichtszeitraum ein leichter Rückgang um rund 0,1 Mio. € auf 0,83 Mio. € (VJ: 0,93 Mio. €) zu verzeichnen war, erhöhten sich die sonstigen betrieblichen Erträge aufgrund der Berechnung von Erstattungsansprüchen gegenüber der Azkoyen-Gruppe leicht von 0,49 Mio. € in 2007/08 auf 0,64 Mio. € in 2008/09. Der absolute Rohertrag konnte in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2008/09 um über 1 Mio. € auf 21,67 Mio. € (1. HJ 2007/08: 20,62 Mio. €) gesteigert werden.

Die Personalaufwendungen erfuhren in den ersten sechs Monaten 2008/09 aufgrund des gestiegenen Mitarbeiterstamms einen leichten An-

stieg auf 12,77 Mio. € (VJ: 12,01 Mio. €). Dies entspricht einer Personalaufwandsquote von 40,81 % nach 40,20 % im Vorjahr. Zum Stichtag 31.3.2009 beschäftigte die primion Technology AG 425 Mitarbeiter auf Konzernebene. Um hier auf der Kostenseite Einsparungen vorzunehmen, wurde bereits die Schließung des österreichischen Entwicklungsstandortes in Graz eingeleitet. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich im 6-Monats-Berichtszeitraum 2008/09 analog der ausgeweiteten Geschäftsaktivitäten um 6,3 % auf 5,66 Mio. € (VJ: 5,33 Mio. €). Folglich stieg die Aufwandsquote ebenfalls geringfügig von 17,83 % in 2007/08 auf 18,08 % in 2008/09 an.

Das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) fiel im ersten Halbjahr 2008/09 deutlich positiv aus und lag mit 3,24 Mio. € annähernd auf dem Niveau des Vorjahres von 3,29 Mio. €. Die EBITDA-Marge war leicht rückläufig und belief sich mit 10,68 % (1. HJ 2007/08: 11,45 %) allerdings weiterhin auf einem hohen Niveau. Bei den Abschreibungen kam es zu einem Anstieg um 0,15 Mio. € auf 2,46 Mio. € (VJ: 2,30 Mio. €), welcher im Wesentlichen durch die hohen aktivierten Eigenleistungen für Soft- und Hardware in der Vergangenheit zu erklären ist. Das operative Ergebnis (EBIT) lag zum ersten Halbjahr 2008/09 bei 0,79 Mio. € (VJ: 0,99 Mio. €).

Das Finanzergebnis ging in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2008/09, bedingt durch die gestiegene Nettoverschuldung infolge der Finanzierung eines erhöhten Working Capital Bedarfs, von -0,55 Mio. € im Vorjahr auf 0,74 Mio. € zurück. Das Vorsteuerergebnis (EBT) betrug 0,05 Mio. € und fiel somit knapp positiv aus. Die Steuerquote von über 100 % im ersten Halbjahr 2008/09 ist größtenteils auf gewerbesteuerliche Hinzurechnungen sowie steuerlich nicht abzugsfähige Betriebsausgaben bei der primion Technology AG zurückzuführen. Dies führte auch dazu, dass der Jahresüberschuss im ersten Halbjahr 2008/09 mit -0,04 Mio. € (VJ: 0,32 Mio. €) leicht negativ ausfiel.

## Bilanzielle Situation

Das Eigenkapital konnte gegenüber dem Jahresanfang weiter gesteigert werden und belief sich zum Stichtag 31.03.2008 auf 27,38 Mio. € (30.09.2009: 26,76 Mio. €), was einer Eigenkapitalquote von 39,0 % entspricht. Die größte Position auf der Aktivseite bilden die immateriellen Vermögensgegenstände von 27,06 Mio. € (30.9.2008: 28,22 Mio. €), wovon hierbei rund 12,4 Mio. € auf Geschäfts- und Firmenwerte entfallen. Da die Abschreibungen im ersten Halbjahr 2008/09 deutlich über den Investitionen lagen, verringerten sich insbesondere die immateriellen Vermögensgegenstände entsprechend. Das Net Working Capital erhöhte sich zum 31.3.2009 auf 22,24 Mio. €, was hauptsächlich im Zusammenhang mit der Ausweitung des Geschäftsvolumens zu sehen ist.

Der gestiegene Working Capital Bedarf bei der primion Technology AG hatte auch zur Folge, dass der operative Cash Flow mit -0,56 Mio. € negativ ausfiel. Die Nettoverschuldung belief sich zum 30.3.2009 auf 23,39 Mio. €. Im Mai 2009 hat die primion Technology AG mit der Neuordnung der Finanzierung begonnen. In diesem Zusammenhang wird der Mehrheitsaktionär Azkoyen S. A. der primion Technology AG ein Gesellschafterdarlehen in Höhe von 10 Mio. € zu günstigen Konditionen zur Verfügung stellen. Der Zinssatz sollte nach unserer Einschätzung deutlich unter 5 % liegen.

Das Investitionsvolumen lag in den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres 2008/09 bei 1,20 Mio. €, wovon 0,83 Mio. € auf aktivierte Eigenleistungen angefallen sind. Die Abschreibungen lagen mit 2,45 Mio. € somit deutlich über den Investitionen und sorgten für einen positiven Innenfinanzierungseffekt.

## Fazit

Die Zahlen der primion Technology AG für die ersten sechs Monate des laufenden Geschäftsjahres 2008/09 lagen im Rahmen unserer Erwartungen. Die Umsatzerlöse legten im Berichtszeitraum um 5,7 % von 28,72 Mio. € auf 30,36 Mio. € zu. Im zweiten Quartal 2008/09 konnte der Umsatz sogar deutlich stärker um knapp 14 % gesteigert werden. Hier profitierte die Gesellschaft von der Realisierung einiger Großprojekte, unter anderem mit der Deutschen Telekom und der FU Berlin. Das EBITDA fiel im ersten Halbjahr 2008/09 mit 3,24 Mio. € deutlich positiv aus und erreichte damit annähernd das Niveau des Vorjahres.

Da die zweite Jahreshälfte bei der primion Technology AG traditionell etwas stärker ausfällt, lassen wir unsere Umsatzschätzung für das Gesamtjahr 2008/09 in Höhe von 61,0 Mio. € unverändert. Der Auftragsbestand lag Ende März 2009 bei 25,4 Mio. € und damit leicht unterhalb unserer Erwartungen. Allerdings befindet sich die Gesellschaft momentan in Verhandlungen über mehrere aussichtsreiche Projekte und sollte im weiteren Jahresverlauf noch einige größere Aufträge im laufenden Geschäftsjahr gewinnen können. Beim EBITDA sehen wir für das Gesamtjahr 2008/09 einen gleichbleibenden Wert in Höhe von 7,23 Mio. € vor, was einer EBITDA-Marge von 11,8 % entspricht.

Wichtige Fortschritte konnte die primion Technology AG im ersten Halbjahr 2008/09 auch bei der Neustrukturierung ihrer Finanzierung erzielen. Im Zuge der Neustrukturierung wird die Azkoyen-Gruppe der primion Technology AG ein niedrig verzinstes Gesellschafterdarlehen in Höhe von 10 Mio. € zur Verfügung stellen. In Zukunft kann die Gesellschaft damit noch unabhängiger von den Banken agieren. Des Weiteren gab die primion Technology AG bekannt, dass zum 26. Juni 2009 der Wechsel vom Prime Standard in den General Standard erfolgen wird.

**Im Rahmen unseres DCF-Modells haben wir unverändert ein Kursziel für die Aktie der primion Technology AG in Höhe von 5,85 € errechnet. Auf Grundlage des aktuellen Aktienkurses sehen wir weiteres Kurspotential für die Aktie der primion Technology AG und vergeben daher für die Aktie weiterhin das Rating Kaufen.**

# Anhang

## §1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwendet, 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 Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

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

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

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

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

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

*Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:*

**<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>**

## **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

### **§ 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
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

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

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

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

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)****§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC 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) GBC oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst 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.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

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

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse (n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Cosmin Filker, Bankkfm., Finanzanalyst

**§ 3 Urheberrechte**

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

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](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)