

Advanced Blockchain AG^{*5a,11}

Fairer Wert: 7,00 €
(bisher: 17,64 €)
Rating: Kaufen

Kurs: 5,96 €
11.11.24 / Xetra / 13:21
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE000A0M93V6
WKN: A0M93V
Symbol (FRA): ABX
Anzahl der Aktien³: 3,79
Marktkapitalisierung³: 21,86
in Mio. ³ / in Mio. EUR

Rechnungslegung:
Deutsche GAAP (HGB)

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

Datum (Uhrzeit) Fertigstellung:
11.11.2024 (14:00)
Datum (Uhrzeit) erste Weitergabe:
12.11.2024 (10:00)
Gültigkeit des Kursziels: bis
max. 31.12.2025

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 8

Profil des Unternehmens

Branche: Technologie, Kryptowährungen

Fokus: Blockchain-Technologie, DeFi, Web 3.0

Mitarbeiter: 16 (31.12.2023)

Gründung: 2017

Hauptsitz: Berlin

Vorstand: Hatem Elsayed (COO), Maik Laske (zukünftiger CFO)



Die Advanced Blockchain AG ist das erste börsennotierte Unternehmen in Deutschland mit exklusivem Fokus auf Beteiligungen, Entwicklung und Inkubation von Unternehmen im Bereich der Blockchain-Technologie. Über ihre zypriotische Tochtergesellschaft, Incredulous Labs Ltd., investiert die AG gezielt in innovative und disruptive Blockchain-Lösungen, während die deutsche Muttergesellschaft als Holding für strategische Beteiligungen fungiert. Der Investitionsfokus liegt klar auf dem Venture-Capital-Segment, vor allem in den Bereichen dezentralisierte Finanzlösungen (DeFi) und dezentrale Infrastrukturlösungen (DePin). Durch diese Ausrichtung auf frühphasige Investments sichert sich Advanced Blockchain AG nicht nur einen erheblichen Wettbewerbsvorteil, sondern fördert aktiv das Wachstum und die Skalierung aufstrebender Unternehmen mit großem Marktpotenzial. Damit positioniert sich die Advanced Blockchain AG als führender Akteur im stark wachsenden Blockchain-Ökosystem und bietet Investoren eine attraktive Gelegenheit, von den langfristigen Wertschöpfungsmöglichkeiten in diesem Sektor zu profitieren.

GBC NAV-Bewertung

| | |
|---------------------------------|---------------------|
| Top 15 Bewertung des Portfolios | 27,87 Mio. € |
| Holdingkosten | 1,35 Mio. € |
| NAV | 26,52 Mio. € |
| Ausstehende Aktien | 3,79 Mio. |
| NAV je Aktie | 7,00 € |

Finanzkalender

11.2024: Deutsches Eigenkapitalforum
25.02.2025: International Investment Forum

**Aktuelle Forschung von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Bewertung

| | |
|-------------|---------------------|
| 15.07.2024: | RS / 17,64 / KAUFEN |
| 19.04.2024: | RS / 17,64 / KAUFEN |
| 11.12.2023: | RS / 11,00 / KAUFEN |
| 13.11.2023: | RS / 11,00 / 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“

Transparentere Berichterstattung geplant

Unter der Führung des neuen Vorstands, bestehend aus Hatem Elsayed (COO) und Maik Laske (zukünftiger CFO), steht das Unternehmen vor einer spannenden Neuausrichtung, die auf Transparenz, nachhaltiges Wachstum und langfristiges Vertrauen ausgerichtet ist. Im Rahmen einer umfassenden Umstrukturierung prüft Advanced Blockchain derzeit intensiv seine Finanz- und Governance-Prozesse, um eine solide und verlässliche Grundlage für die kommenden Jahre zu schaffen. Das Ziel ist es, konsolidierte Konzernabschlüsse zu präsentieren, die auf geprüften Zahlen der vergangenen Jahre basieren und so Vertrauen bei Investoren und Stakeholdern festigen.

Obwohl aufgrund der laufenden Prüfungen der Geschäftsjahre 2021 bis 2023 derzeit kein vollständiger Konzern-Halbjahresabschluss für das Jahr 2024 zur Hauptversammlung am 4. Dezember 2024 bereitgestellt werden kann, zeigt das Unternehmen bereits klare Fortschritte in Richtung einer transparenteren und robusteren Finanzberichterstattung. Im Jahr 2025 soll die strategische Ausrichtung weiter verstärkt werden, um es als führenden Akteur und vertrauenswürdige „Go-To-Partner“ im Bereich Kryptowährungen und Blockchain-Technologien zu etablieren. Hierzu zählen eine verstärkte Teilnahme an Investoren- und Branchenkonferenzen sowie eine zielgerichtete Kommunikationsstrategie, um die Marktposition weiter auszubauen und auch neue Investoren anzusprechen.

Ein zentraler Fokus des Managements liegt auf der Schaffung einer verlässlichen Basis für zukünftige Finanzabschlüsse. Die Gesellschaft plant, bis zum ersten Halbjahr 2025 einen vollständigen und geprüften Jahresabschluss für das Jahr 2024 vorzulegen, der auf bereinigten und geprüften Zahlen der Jahre 2021 bis 2023 basiert. Diese Maßnahmen stellen einen entscheidenden Schritt in Richtung höherer Compliance und Governance dar und sind ein wesentlicher Bestandteil der neuen strategischen Ausrichtung. Die umfassende Überprüfung der Finanzabschlüsse wird sicherstellen, dass zukünftige Berichte höchsten Standards in Bezug auf Transparenz und Genauigkeit entsprechen.

Advanced Blockchain AG plant, das Portfolio-Management gezielt zu stärken, indem die strategische Ausrichtung weiter geschärft und das bestehende Netzwerk erweitert wird, um vielversprechende Frühphasen-Investitionen in innovative Projekte im Bereich Kryptowährungen und Blockchain-Technologien zu tätigen. Neben Kapital stellt das Unternehmen seinen Portfoliounternehmen strategische Beratung und Zugang zu einem umfassenden Netzwerk von Experten zur Verfügung, um deren Erfolgspotenzial zu maximieren. Diese Investitionen sollen nicht nur langfristiges Wachstumspotenzial und nachhaltige Werte schaffen, sondern auch das Unternehmen weiterhin als Pionier in der Unterstützung neuer Blockchain-Initiativen etablieren.

Advanced Blockchain AG öffnet so den Zugang zu Web-3 und Blockchain-Investments für alle und bietet damit innovative, zukunftsorientierte Investitionsmöglichkeiten in die nächste Generation digitaler Technologien.

Um die Positionierung weiter zu stärken, plant die Advanced Blockchain AG durch kontinuierliche Teilnahme an relevanten Investoren- und Branchenveranstaltungen sowie durch eine klare, transparente Kommunikationsstrategie die Sichtbarkeit bei Investoren und Stakeholdern nachhaltig zu steigern. Dies soll dazu beitragen, das Vertrauen in die Gesellschaft zu festigen und die Attraktivität für zukünftige Investitionen zu erhöhen.

Ertragslage im ersten Halbjahr 2024 (Einzelgesellschaft)

| in Mio. € | 1. HJ 2023 | 1. HJ 2024 |
|--|------------|------------|
| Umsatzerlöse und sonstige betriebliche Erträge | 0,05 | 0,25 |
| EBITDA | -0,16 | -0,12 |
| EBIT | -0,17 | -0,13 |
| Nettoergebnis | -0,17 | -0,16 |

Quelle: Advanced Blockchain AG, GBC AG

Da sich die konsolidierten Abschlüsse noch in Bearbeitung befinden, wurde zunächst der Einzelabschluss der AG veröffentlicht, um den Veröffentlichungspflichten nachzukommen. Da der Großteil der Beteiligungen und Investitionen in der zyprischen Tochtergesellschaft Incredulous Labs Ltd. liegt, ist der Einzelabschluss der AG jedoch nur eingeschränkt aussagekräftig, da er lediglich einen kleinen Teil der gesamten Unternehmensgruppe widerspiegelt.

Im ersten Halbjahr 2024 verzeichnete die Advanced Blockchain AG (Einzelgesellschaft) eine moderate Steigerung der Umsatzerlöse, die von 0,046 Mio. € im gleichen Zeitraum des Vorjahres auf 0,245 Mio. € anstiegen. Dieser Anstieg resultierte hauptsächlich aus dem erfolgreichen Verkauf der Tracebloc-Anteile. Die Umsatzerlöse bleiben jedoch insgesamt eher gering.

Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich im Berichtszeitraum um 0,192 Mio. € auf insgesamt 0,309 Mio. € (VJ: 0,116 Mio. €). Diese Erhöhung der Kosten resultiert vor allem aus mehreren Faktoren. Einige Kosten sind auf Entscheidungen des vorherigen Vorstands zurückzuführen. Des Weiteren entstanden Kosten im Zusammenhang mit gesetzlich vorgeschriebenen Veröffentlichungen. Ein wesentlicher Bestandteil der gestiegenen Aufwendungen war die intensivere Vorbereitung auf die Konsolidierung der Finanzen und die laufenden Prüfungen der Konzernabschlüsse. Dazu gehören unter anderem Ausgaben im Zusammenhang mit der Aufstellung und Prüfung von Jahresabschlüssen sowie Kosten für die rechtliche und steuerliche Beratung, die im Zuge der laufenden Umstrukturierung und der Überarbeitung der Governance-Strukturen anfallen. Des Weiteren fließen Mittel in die Weiterentwicklung und Optimierung der internen Prozesse, um die Effizienz und Compliance des Unternehmens zu steigern.

Die gesteigerten betrieblichen Aufwendungen führten zusammen mit den moderaten Umsatzerlösen zu einem leicht negativen EBIT und EBITDA. Das EBITDA reduzierte sich im Vergleich zum Vorjahr von -0,157 Mio. € auf -0,119 Mio. €, was eine leichte Verbesserung darstellt, jedoch weiterhin negativ bleibt. Auch das EBIT blieb negativ, konnte sich jedoch von -0,166 Mio. € im ersten Halbjahr 2023 auf -0,155 Mio. € im Jahr 2024 leicht verbessern. Das Nettoergebnis für den Berichtszeitraum verbesserte sich leicht im Vergleich zum Vorjahr und verringerte sich von -0,166 Mio. € auf -0,155 Mio. €.

Vermögensübersicht und Finanzlage zum 30.06.2024 (Einzelgesellschaft)

| in Mio. € | 30.06.2023 | 30.06.2024 |
|---------------------------|------------|------------|
| Eigenkapital | 9,67 | 9,40 |
| EK-Quote (in%) | 66,3% | 65,1% |
| Operatives Anlagevermögen | 0,03 | 0,02 |
| Working Capital | -0,11 | -0,12 |
| Netto-Finanzvermögen | 12,06 | 10,92 |

Quelle: Advanced Blockchain AG, GBC AG

Das Eigenkapital bleibt zum 30. Juni 2024 stabil und beträgt 9,40 Mio. € (30.06:2023: 9,67 Mio. €). Die Eigenkapitalquote liegt bei 65,1% (30.06:2023: 66,3%) und bleibt somit auf einem hohen Niveau.

Die liquiden Mittel der Advanced Blockchain AG haben sich im Berichtszeitraum deutlich auf 1,62 Mio. € erhöht (30. Juni 2023: 0,09 Mio. €). Hier zeigen die, durch den im August 2023 in der Hauptversammlung gewählten Aufsichtsrats, initiierten und dringend notwendigen Projekte, ihre Erfolge. Dieser Anstieg ist primär auf das erfolgreiche Veräußern von Vermögenswerten, insbesondere den Verkauf der Tracebloc-Anteile, zurückzuführen. Diese positive Entwicklung stärkt die Liquiditätsposition des Unternehmens erheblich und verbessert die Flexibilität in Bezug auf zukünftige Investitionen und operative Aktivitäten. Angesichts dieser gestärkten Liquidität und der weiterhin hohen Eigenkapitalquote ist die Advanced Blockchain AG aus unserer Sicht derzeit sehr solide finanziell aufgestellt und gut positioniert, um ihre strategischen Ziele in den kommenden Jahren zu verfolgen.

Das von uns ermittelte Netto-Finanzvermögen umfasst Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen in Höhe von 10,94 Mio. € (30. Juni 2023: 12,40 Mio. €), die überwiegend aus Darlehen an Incredulous Labs bestehen. Wir gehen davon aus, dass diese Darlehen schnell bedient werden können, da Incredulous Labs über umfangreiche Token-Investments verfügt, die die Darlehenssumme deutlich übersteigen und relativ schnell liquidierbar sind, was sie nahezu cash-ähnlich macht. Auf der Passivseite stehen den liquiden Mitteln vor allem Anleihen in Höhe von 3,37 Mio. € (30. Juni 2023: 2,49 Mio. €) gegenüber. Infolgedessen reduzierte sich das Netto-Finanzvermögen auf 10,92 Mio. € (30. Juni 2023: 12,06 Mio. €), bleibt jedoch weiterhin auf einem sehr hohen Niveau.

Aufgrund des Fehlens einer veröffentlichten Kapitalflussrechnung können wir keine detaillierte Liquiditätsanalyse durchführen.

Bewertung

Advanced Blockchain AG hat die Bewertung ihrer Top 15 Token-Portfoliobestände per 30.06.2024 mit einem Gesamtwert von etwa 30 Mio. USD veröffentlicht. Die aktualisierte Bewertung korrigiert eine frühere, fehlerhafte Schätzung von 57,5 Mio. € per 31.12.2023, da fälschlicherweise ein zu hoher Einzelbestand übermittelt wurde. Aktuell prüft der Aufsichtsrat rechtliche Schritte gegen den ehemaligen Alleinvorstand und weitere Personen aufgrund von möglichen Verstößen wie Geheimnisverrat und Gesellschaftsmittelhinterziehung, die im Zuge von Untersuchungen zu 2023 und dem ersten Halbjahr 2024 aufgedeckt wurden.

Unsere letzte Bewertung basierte auf den genannten 57,5 Mio. € sowie den Angaben des ehemaligen Vorstands. Im Rahmen der strategischen Neuausrichtung des Unternehmens wenden wir nun einen möglichst konservativen Bewertungsansatz an. Dafür beziehen wir uns ausschließlich auf die kürzlich aktualisierte Bewertung der 15 wichtigsten Portfoliopositionen und berücksichtigen einen Abzug für Holdingkosten. Daher verwenden wir derzeit lediglich die 30 Mio. USD (entsprechend 27,87 Mio. € bei einem Kurs von 1 USD = 0,928971 € vom 7.11.2024, 10:24 UTC).

Die Top-Beteiligungen *peaq* und *Composable* stellen dabei über 50% des Portfoliowertes dar, während *Contango* dank eines Wachstums von 115% seit Ende 2023 ebenfalls eine bedeutende Position einnimmt. Weitere relevante Positionen sind *Panoptic* und *Polymer*, die ebenfalls hohe Werte im Portfolio repräsentieren.

Die Verteilung des Gesamtwerts zeigt folgende Schwerpunkte:

| Beteiligung | Anteil am Gesamtportfolio |
|--------------------------------|------------------------------------|
| Composable (PICA/MANTIS) | 24 - 29% |
| Peaq (PEAQ/KREST) | 22 - 27% |
| Contango | 10 - 15% |
| Panoptic | 7 - 12% |
| Polymer | 6 - 11% |
| Light Protocol | 4 - 9% |
| Permanent Ventures | 3 - 8% |
| Delv (vormals Element Finance) | 3 - 8% |
| Neon EVM | 2 - 7% |
| Talisman | 2 - 7% |
| zCloak | 2 - 7% |
| Pendulum | 1 - 6% |
| Laconic | 1 - 6% (basierend auf Nominalwert) |
| Mero/TLX | 0 - 5% |
| Celestia | 0 - 5% |

Die Bewertung umfasst derzeit nicht die Eigenkapitalbeteiligung an *EoT Labs*, geistiges Eigentum von *FinPro* oder zusätzliche Token- und Softwarewerte, die der Konzern hält. In den vergangenen Jahren wurde die Bewertung der Portfoliopositionen variabel auf die Top 10 beschränkt; die Erweiterung auf die Top 15 sorgt nun für erhöhte Transparenz und eine einheitlichere Berichterstattung.

Ein möglicher Bewertungskatalysator für das Portfolio der Advanced Blockchain AG ist der geplante Start des PEAQ Tokens am 12. November. Peaq ist ein Layer-1-Blockchain-Projekt, das dezentrale Netzwerke für physische Infrastruktur (DePIN) unterstützt. Der neue Token soll das „Peaqosystem“ erweitern und das Netzwerk für über 50 Projekte zugänglich machen. Der PEAQ Token wird es ermöglichen, dass Menschen und Maschinen effizienter miteinander interagieren, Transaktionen ausführen und das Netzwerk verwalten können.

Ein weiteres strategisches Investment von Advanced Blockchain AG ist die Beteiligung an *Silencio Network*, in die das Unternehmen im September 2024 investierte. *Silencio Network* ist eine aufstrebende Plattform im Bereich der dezentralen physischen Infrastruktur-Netzwerke (DePIN) und nutzt die Blockchain-Technologie, um die Erfassung globaler Daten zur Lärmbelastung zu fördern.

Im Rahmen der Veröffentlichung der konsolidierten Unternehmensabschlüsse und einer verbesserten Transparenz des gesamten Portfolios planen wir, das Portfolio umfassend neu zu bewerten, um eine klare Sicht auf die weiteren Beteiligungen zu ermöglichen. Mit einer aktuellen Bewertung von 27,87 Mio. € und abzüglich der Holdingkosten in Höhe von 1,35 Mio. €, ergibt sich eine Unternehmensbewertung von 26,52 Mio. €. Bei 3,79 Mio. ausstehenden Aktien ergibt sich ein Wert von 7,00 € (bisher: 17,64 €) pro Aktie. Aufgrund des signifikanten Upside-Potenzials vergeben wir das Rating „Kaufen“.

Prognosemodell

Gemäß den Bestimmungen des §21 (1c) AGB der Deutschen Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse ist für ein Research-Update die Aufnahme eines (aktualisierten) Prognosemodells erforderlich. Unsere Analysten haben jedoch festgestellt, dass ein solches Prognosemodell für Investmentgesellschaften wie Advanced Blockchain AG, die im Kryptosektor tätig ist, nicht geeignet ist.

Da wir den GBC NAV-Bewertungsansatz verwenden, um das Unternehmen zu bewerten, halten wir es nicht für angemessen, ein Prognosemodell für Umsatz- und Ertragskennzahlen zu verwenden. Stattdessen konzentrieren wir uns auf die Schätzung des Werts der Investitionen.

Wir vertreten die Ansicht, dass ein Prognosemodell für Investmentgesellschaften wie Advanced Blockchain AG den Anlegern keine aussagekräftigen und nützlichen Einblicke bietet. Die potenziellen Umsätze und Ergebnisse in dieser Branche sind stark volatil, und wir sind der Meinung, dass die Bewertung des Investmentunternehmens in erster Linie auf der Bewertung seiner Investitionen und Projekte basieren sollte.

Um den gesetzlichen Anforderungen gemäß §21 (1c) AGB gerecht zu werden, haben wir diese Prognose in den Research-Bericht aufgenommen. Wir möchten jedoch betonen, dass das Prognosemodell unserer Meinung nach nur ergänzend ist.

| GuV (in Mio. €) Konzern | GJ 2024e |
|-------------------------|----------|
| Umsatz | 1,20 |
| EBITDA | 1,00 |
| EBITDA-Marge | 83,3% |

Quelle: GBC AG

Wir möchten jedoch wiederholen und betonen, dass die oben genannten Prognosen als äußerst volatil und unzuverlässig angesehen werden sollten. Dies ist auf die inhärente Volatilität von Advanced Blockchain als Investmentgesellschaft zurückzuführen, die in einem jungen und hochvolatilen Marktumfeld, nämlich dem Kryptosektor, tätig ist. Daher sind wir der Meinung, dass sich ausschließlich auf die oben genannten Prognosen zur Bewertung des Unternehmens zu stützen, nicht sinnvoll oder angemessen wäre. Dies könnte zu einer fehlerhaften Bewertung des Unternehmens führen.

Stattdessen empfehlen wir, sich auf die Bewertung der von Advanced Blockchain AG gehaltenen Investitionen und deren potenziellen Wert zu konzentrieren. Dieser Ansatz ist geeigneter und entspricht den einzigartigen Merkmalen des Unternehmens und der Branche, in der es tätig ist.

Peer-Group-Analyse

Aufgrund begrenzter offengelegter finanzieller Informationen und aufgrund der Einzigartigkeit des Geschäftsmodells gibt es derzeit keine vergleichbaren öffentlich gehandelten Wettbewerber. In diesem Moment können wir daher keine Bewertung anhand von Vergleichsunternehmen vornehmen.

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 Quelle, 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 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:

<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,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:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



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
E-Mail: office@gbc-ag.de