



## **GBC Best of m:access I.2017**

**Anzahl der Unternehmen im m:access bei 49**

-

**GBC-Selektion mit 35,5% Rendite in 2016  
mit deutlicher Outperformance**

-

**3 neue Titel in GBC-Selektion 2017**

**WICHTIGER HINWEIS:**

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 32**

# Konferenzkalender 2017



Datum	26./27. April 2017	6. September 2017	12./13. Dezember 2017
Konferenz	23. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz	7. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	24. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	28	16	48
Ort	The Charles Hotel München	Park Hyatt Hotel Zürich	The Charles Hotel München



## INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort zur GBC Best of m:access I.2017 .....	4
Die Werte des m:access im Überblick (Stand: 14.02.2017).....	5
Rückblick auf GBC Best of m:access I.2016 .....	7
Die GBC Best of m:access-Selektion für das Jahr 2017 im Überblick.....	9
Kurzeinschätzung zu den Unternehmen der GBC Best of m:access-Selektion	11
artec technologies AG .....	15
BHB Brauholding Bayern Mitte AG .....	16
CPU softwarehouse AG .....	17
EQS Group AG .....	18
Mensch und Maschine Software SE .....	19
Merkur Bank KGaA .....	20
NanoFocus AG.....	21
NanoRepro AG .....	22
STEICO SE .....	23
VIB Vermögen AG.....	24
Was ist der m:access? – Hintergrundinformationen zum Segment .....	26
Anhang .....	32



## VORWORT ZUR GBC BEST OF M:ACCESS I.2017

### m:access in 2016 von Delisting-Welle erfasst – dennoch unverändert qualitativ gute Auswahl an 49 Titeln

Liebe Investoren,

die Delisting-Welle hat im Jahr 2016 auch den m:access getroffen, weshalb im Vergleich mit den Vorjahren ungewöhnlich viele Unternehmen aus dem Qualitätssegment ausgeschieden sind. Insgesamt haben 12 Unternehmen das Segment verlassen. Demgegenüber sind aber seit Anfang 2016 auch 5 neue Unternehmen in den m:access eingetreten, sodass sich die Zahl der im Segment gelisteten Unternehmen nunmehr auf 49 beläuft. Nach wie vor weist der m:access aber eine breite Mischung aus attraktiven Unternehmen auf. Dies zeigt auch die kumulierte Marktkapitalisierung von 9 Mrd. € per Jahresende. Selbst wenn man nur den Freefloat aller Unternehmen berücksichtigt, summiert sich die Freefloat-Marktkapitalisierung auf 3 Mrd. €.

#### Seit Anfang 2016 in den m:access aufgenommene Unternehmen

Emittent	Branche	WKN	im m:access seit
GIEAG Immobilien AG	Immobilien	549227	01.08.2016
Umweltbank AG	Banken	557080	01.09.2016
Pyrolyx AG	Technologie	A0MFXR	02.11.2016
Ecommerce Alliance AG	IT-Dienstleistungen	A12UK0	20.02.2017
vPE Wp.handelsbank AG	Wp.handelsbank	691160	23.02.2017

#### Seit Anfang 2016 aus dem m:access ausgeschiedene Unternehmen

Emittent	Branche	WKN
Atevia AG	Dienstleistungen	CMBT11
Bayerische Gewerbebau AG	Immobilien	656900
Carpevigo Holding AG	Solarenergie	A1MBGZ
Celesio AG	Pharmaindustrie	CLS100
Creaton AG	Baustoffe	548303
ERLUS AG	Baustoffe	558900
KTG Agrar AG	Landwirtschaft	A0DN1J
HPI AG	Dienstleistungen	A0JCY3
net SE	IT-Dienstleistungen	A0Z22E
NTT Com Security AG	Informationssicherheit	515503
Sedlbauer AG	Elektronik	722460
posterXXL AG - Anleihe	Fotodienstleistungen	A1PGUT

Gerade vor dem Hintergrund der anstehenden Veränderungen des Entry Standards könnte die Entwicklung des m:access in 2017 in einer positive Richtung verlaufen, mit möglichen deutlichen Zuwächsen an Unternehmen. Qualitativ gesehen, sind wir indes unbesorgt, dass die meisten Unternehmen auch in 2017 gute operative Entwicklungen vorweisen werden. Hinsichtlich unserer GBC-Selektion setzen wir in 2017 im Kern auf die Vorjahrestitel und haben die Auswahl von 10 Titeln nur auf 3 Positionen verändert. Anstelle von Aurelius, SHS Viveon und F24 haben wir NanoRepro, NanoFocus und CPU Softwarehouse AG neu aufgenommen.

Wir wünschen Ihnen erfolgreiche Investments,

Felix Gode  
 Stellv. Chefanalyst

## DIE WERTE DES M:ACCESS IM ÜBERBLICK (STAND: 24.02.2017)

### m:access zum Jahresende bei 49 Unternehmen

Emittent	Branche	WKN	m:access seit	Marktkap. in Mio. €
Artec Technologies AG	IT- Dienstleistungen	520958	01.02.2007	12,30
Aurelius AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JK2A	10.04.2012	1992,36
AutoBank AG	Finanzdienstleistungen	A1C27D	03.03.2014	5,09
Baader Bank AG	Wertpapierhandelsbank	508810	31.03.2010	87,69
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	08.07.2010	8,77
Blue Cap AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JM2M	23.04.2007	40,99
Brüder Mannesmann AG	Handel	527550	28.12.2012	4,08
CPU Softwarehouse AG	Software	A0WMPN	01.10.2010	6,76
DCI Database AG	Medien	529530	03.12.2012	4,92
Design Hotels AG	Tourismus	514100	01.04.2011	41,27
<b>Ecommerce Alliance AG</b>	<b>IT-Dienstleistungen</b>	<b>A12UK0</b>	<b>20.02.2017</b>	<b>16,14</b>
EQS Group AG	Unternehmenskommunikation	549416	24.01.2011	54,15
Erlebnis Akademie AG	Freizeit	164456	09.12.2015	13,34
Eurographics AG	Foto-Dienstleister	813765	04.12.2014	2,90
F24 AG	Störfall-/ Krisenmanagement	A0F5WM	08.09.2006	57,79
Funkwerk AG	Technologie	575314	01.07.2013	44,23
<b>GIEAG Immobilien AG</b>	<b>Immobilien</b>	<b>549227</b>	<b>01.08.2016</b>	<b>27,30</b>
GoingPublic Media AG	Printmedien	761210	01.09.2008	2,72
Hasen-Immobilien AG	Immobilien	A1X3RR	30.12.2013	78,72
Hoftex AG	Industrie	676000	29.06.2009	73,02
Hyrican Informationssysteme AG	Informationstechnologie	600450	19.12.2005	24,59
Immovaria Real Estate AG	Immobilien	A0JK2B	17.12.2013	6,86
Kids Brands House N.V.	Beteiligungen	A1J41E	02.10.2013	1,58
Kulmbacher Brauerei AG	Getränkeindustrie	700700	01.12.2010	161,28
Lechwerke AG	Versorger	645800	16.03.2015	2474,41
LION E-Mobility AG	E-Technology	A1JG3H	02.07.2014	57,00
Mensch und Maschine Software SE	Softwaretechnologie	658080	31.03.2010	217,07
Merkur Bank KGaA	Banken	814820	01.07.2005	38,26
mwb fairtrade Wp.handelsbank AG	Finanzdienstleistungen	665610	16.11.2009	11,73
NanoFocus AG	Nanotechnologie	540066	01.02.2007	7,61
NanoRepro AG	Medizintechnologie	657710	02.10.2013	5,96
Navigator Equity Solutions SE	Beteiligungen	A1CUJD	01.11.2011	5,15
Nebelhornbahn AG	Tourismus	827110	16.11.2009	22,82
Ökoworld AG	Versicherung	540868	03.12.2012	88,43
Phoenix Solar AG	Solarenergie	A0BVU9	01.07.2005	21,65
plenum AG	IT-Dienstleistungen	A0Z23Y	21.12.2009	2,47
PRO DV Software AG	IT-Dienstleistungen	696780	16.11.2009	2,49
<b>Pyrolyx AG</b>	<b>Technologie</b>	<b>A0MFXR</b>	<b>02.11.2016</b>	<b>41,47</b>
SBF AG	Beteiligungen	634118	01.06.2010	11,68
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Immobilien	722400	02.07.2012	2063,82
SHS VIVEON AG	IT-Dienstleistungen	A0XFWK	21.12.2009	10,59
Softline AG	IT-Dienstleistungen	A1CSBR	16.11.2009	6,08
STEICO AG	Baustoffe	A0LR93	25.06.2007	205,17
Stern Immobilien AG	Immobilien	A1EWZM	31.03.2014	65,52

U.C.A. AG	Beteiligungen	701200	01.07.2005	8,44
<b>Umweltbank AG</b>	<b>Banken</b>	<b>557080</b>	<b>01.09.2016</b>	<b>377,00</b>
Value-Holdings AG	Finanzdienst-leistungen	760040	01.07.2005	6,47
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	28.11.2005	518,93
<b>vPE Wp.handelsbank AG</b>	<b>Wertpapierhandelsbank</b>	<b>691160</b>	<b>23.02.2017</b>	<b>3,15</b>
<b>Marktkapitalisierung Gesamt:</b>				<b>9.042,18</b>

\* fettgedruckte Werte sind seit 01.01.2016 neu in den m:access eingetreten

### m:access bonds mit 3 Anleihen

<b>Stern Immobilien AG</b>	
Branche	Immobilien
WKN	A1TM8Z
Volumen	Bis zu 20 Mio. €
Kupon	6,25%
Kurs	87,50%
Fälligkeit	22.05.2018
im m:access seit	23.05.2013

<b>BioEnergie Taufkirchen GmbH &amp; Co. KG</b>	
Branche	Energieversorger
WKN	A1TNHC
Volumen	Bis zu 15 Mio. €
Kupon	6,50%
Kurs	102,50%
Fälligkeit	30.07.2020
im m:access seit	30.07.2013

<b>Royalbeach Spielwaren und Sportartikel Vertriebs GmbH</b>	
Branche	Handel
WKN	A161LJ
Volumen	Bis zu 25 Mio. €
Kupon	7,375%
Kurs	99,90%
Fälligkeit	10.11.2020
im m:access seit	20.11.2015

## RÜCKBLICK AUF GBC BEST OF M:ACCESS I.2016

### GBC Best of m:access mit 35,5% in 2016 deutlich über Benchmarks – m:access schließt volatiles Börsenjahr mit leichtem Plus ab

Das Börsenjahr 2016 war von einigen Volatilitäten geprägt und entsprechend mit Unsicherheiten belastet. Zu nennen sind vor diesem Hintergrund vor allem der Kurssturz der Börsen gleich zu Beginn des Jahres, der durch steigende Credit Spreads bei Anleihen induziert wurde, die BREXIT-Abstimmung in Großbritannien oder die US-Präsidentenwahl, Ereignisse welche ebenfalls einen für den Kapitalmarkt zunächst unerwarteten Ausgang nahmen.

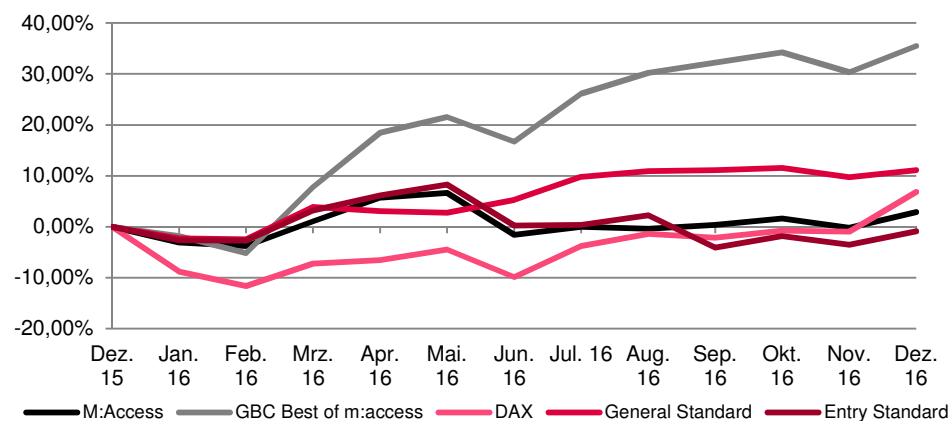
#### Renditeentwicklung der Indizes/Marktsegmente (01.01.2016 - 31.12.2016)

m:access	+2,9%
General Standard	+11,1%
Entry Standard	-0,9%
DAX	+6,9%
<b>GBC-Selektion</b>	<b>+35,5%</b>

Angesichts dieser Unwägbarkeiten über den Jahresverlauf hinweg haben sich die verschiedenen deutschen Aktienindizes und –segmente dennoch gut behauptet. Vor allem zum Jahresende hin konnte in Folge der Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten noch einmal Boden gut gemacht werden.

So schloss der DAX das Jahr 2016 immerhin mit einem Plus von 6,9% ab, nachdem noch per Ende November ein leichtes Minus zu verbuchen war. Noch deutlicher nach oben bewegte sich jedoch der General Standard, was zeigt, dass Small Caps sich im volatilen Börsenumfeld 2016 nochmals besser behaupten konnten. Der m:access verbuchte ebenfalls ein leichtes Plus von 2,9% und ließ damit den Entry Standard hinter sich, welcher den positiven Bereich nicht mehr erreichen konnte.

#### Entwicklung m:access zu Vergleichsindizes (Zeitraum 01.01.16 - 31.12.16)



Quelle: GBC

Deutlich von allen Benchmarks absetzen konnte sich im Jahr 2016 die GBC Best of m:access. Mit einem Zugewinn von 35,5% über das Jahr 2016 hinweg fiel der Vorsprung sogar mehr als deutlich aus. Die Kursentwicklung über das Jahr hinweg macht zudem deutlich, dass die Rückschläge im Januar, Juni und November sehr schnell verdaut werden konnten, so dass neue Hochs bereits wenige Wochen danach wieder erreicht wurden. Auch zum Jahresende hin legte die GBC-Selektion noch einmal kräftig zu und schloss das Jahr auf dem höchsten Niveau des Jahres ab.

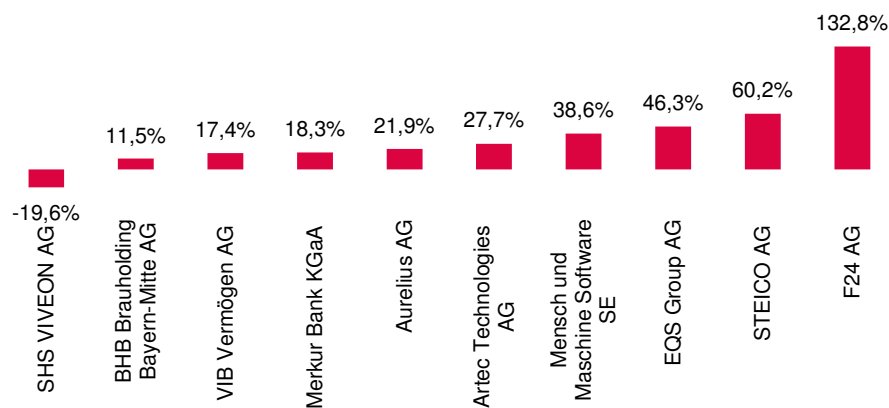


## F24 AG mit über 100% Rendite in 2016 Top-Performer – 9 von 10 Titel der GBC Best of m:access mit überdurchschnittlich hohem Zuwachs in 2016

Die Titel der GBC-Selektion haben sich im Jahr 2016 fast ausnahmslos positiv entwickelt. Mehr noch lag die Renditenentwicklung der Titel mit einer Ausnahme sogar überdurchschnittlich hoch, gemessen an der Entwicklung der Aktienmärkte insgesamt. Lediglich die SHS VIVEON AG verbuchte im abgelaufenen Jahr ein Minus beim Kursverlauf, was mit der länger als geplant andauernden Restrukturierung des Geschäfts in Zusammenhang steht.

Der klare Spitzenreiter der GBC-Selektion war die F24 AG, mit einem Zugewinn von fast 133%. Hintergrund der extrem guten Kursentwicklung in 2016 war zum einen die sehr wertschöpfende Übernahme der Dolphin Systems AG im Frühjahr und zum anderen das erfolgte Übernahmeangebot durch eine Tochtergesellschaft der Armira Gruppe. Der Angebotspreis liegt bei 20,00 €, was auch dem Schlusskurs des Jahres für die Aktien der F24 AG entsprach.

### Entwicklung der Unternehmen in der GBC-Selektion (Zeitraum 01.01.16 - 31.12.16)



Quelle: GBC

Ebenfalls sehr gut entwickelt hat sich einmal mehr die STEICO SE. Das Unternehmen hat mit der erfolgreichen Investition in den Ausbau der Kapazitäten zur Produktion von Furnierschichtholz bereits in 2016 einen deutlichen Margensprung erzielt und sollte auch in 2017 weitere Rentabilitätsverbesserungen erreichen können.

Besonders erfreulich waren auch die Entwicklungen der VIB Vermögen AG sowie der BHB Brauholding AG, mit 17,4%, respektive 11,5% (beides inkl. Dividende). Vor dem Hintergrund der steigenden Zinserwartung haben viele Immobilienunternehmen in 2016 tendenziell einen schwierigen Stand bei Investoren gehabt. Die gute Entwicklung von VIB ist aus unserer Sicht bedingt durch die attraktive Ausrichtung des Geschäftsmodells auf Logistikimmobilien, aber vor allem auch durch qualitative Aspekte, eine konservative Bilanzierung und ein gutes Management.

Die Aktie der BHB Brauholding AG hat über viele Jahre hinweg eine überwiegend seitwärts gerichtete Bewegung vollzogen. In 2016 ist der Ausbruch nach oben gelungen, wobei diese Bewegung in unseren Augen überfällig war. Denn, substanzial betrachtet, ist die BHB klar unterbewertet und auch die operative Ertragskraft wurde sukzessive gestärkt. Insbesondere in 2016 wurden hier nochmals klare Impulse gesetzt.

Nicht zuletzt ist auch die Merkur Bank KGaA zu erwähnen, denn im derzeitigen Niedrigzinsumfeld gelingt es der Bank dennoch die Gewinne zu steigern, was mit einem entsprechenden Zuwachs im Kurs honoriert wurde.

## DIE GBC BEST OF M:ACCESS-SELEKTION FÜR DAS JAHR 2017 IM ÜBERBLICK

### CPU Software, NanoFocus und NanoRepro für das Jahr 2017 neu in der GBC-Selektion

Nachdem sich die GBC-Selektion im vergangenen Jahr 2016 sehr positiv entwickelt hat, haben wir auch für 2017 wieder eine Selektion mit unseren 10 Favoriten aus dem m:access aufgestellt. Dabei haben wir gegenüber dem Vorjahr drei neue Unternehmen in die Selektion aufgenommen.

Bei der CPU Softwarehouse AG haben sich unserer Ansicht nach die Aussichten im Zuge einer erfolgreichen Restrukturierung und der erfolgten Übernahmen der NSG GIS GmbH deutlich verbessert, welche im derzeitigen Kurs noch nicht ausreichend reflektiert sind. Vor allem vor dem Hintergrund des zunehmenden Rationalisierungsdrucks bei Banken im Bereich der IT- und Softwaresysteme sollte CPU in den kommenden Jahren profitieren.

Auch bei der NanoRepro AG waren in 2016 klare Fortschritte erkennbar, so dass das Unternehmen das Erreichen der Break-even-Schwelle immer fester in den Blick nimmt. Vor allem auf der Umsatzseite konnte NanoRepro in 2016 durch erfolgreiche Kooperationen einen maßgeblichen Schritt nach vorne tätigen. Auch hier sehen wir Aufwärtspotenzial in der Aktie für das Jahr 2017.

Nicht zuletzt haben wir auch die NanoFocus neu in die Selektion aufgenommen. Wenngleich das Unternehmen zu Jahresbeginn eine Gewinnwarnung für 2016 veröffentlichte, rechnen wir dem Unternehmen ein positives Überraschungspotenzial für 2017 bei. Hintergrund dessen ist eine produktseitig sehr gute Positionierung, welche sich zunehmend in Vertriebsfolgen niederschlagen sollte.

Die folgende Tabelle zeigt die GBC-Selektion 2017 im Überblick. Bei allen Titeln der Selektion sehen wir für das Jahr 2017 ein deutliches Aufwärtspotenzial:

Unternehmen	ISIN	Kurs zum 24.02.2017	Kursziel	Rating
artec technologies AG <sup>*4;5a;6a;10;11</sup>	DE0005209589	5,20 €	8,20 €	Kaufen
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG <sup>*5a;11</sup>	DE000A1CRQD6	2,83 €	3,75 €	Kaufen
CPU Softwarehouse AG <sup>*11</sup>	DE000A0WMPN8	1,65 €	2,60 €	Kaufen
EQS Group AG <sup>*5a;7;10;11</sup>	DE0005494165	45,50 €	49,75 €	Kaufen
Mensch und Maschine Software SE <sup>*7;11</sup>	DE0006580806	13,10 €	18,60 €	Kaufen
Merkur Bank KGaA <sup>*7;11</sup>	DE0008148206	7,40 €	9,05 €	Kaufen
NanoFocus AG <sup>*4,5a,5b,6a,7,10,11</sup>	DE0005400667	1,68 €	2,45 €	Kaufen
NanoRepro AG <sup>5a,5b,11</sup>	DE0006577109	1,05 €	1,50 €	Kaufen
STEICO SE <sup>*7;11</sup>	DE000A0LR936	16,03 €	23,00 €	Kaufen
VIB Vermögen AG <sup>*11</sup>	DE0002457512	19,73 €	23,30 €	Kaufen

Quelle: GBC AG; \*Bitte beachten Sie den Disclaimer/Haftungsausschluss auf Seite 1 sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte auf unserer Homepage: [www.gbc-ag.de/offenlegung](http://www.gbc-ag.de/offenlegung)

EV/Umsatz			
	2015	2016e	2017e
artec technologies AG <sup>*4;6a;10;11</sup>	3,12	3,01	1,97
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG <sup>*5a;11</sup>	0,56	0,53	0,53
CPU Softwarehouse AG <sup>**11</sup>	1,00	1,12	0,42
EQS Group AG <sup>*5a;7;10;11</sup>	3,65	2,83	2,31
Mensch und Maschine Software SE <sup>*7;11</sup>	1,52	1,46	1,30
Merkur Bank KGaA <sup>*7;11</sup>	k.A.	k.A.	k.A.
NanoFocus AG <sup>*4;5a;5b;6a;7;10;11</sup>	0,96	1,02	0,94
NanoRepro AG <sup>5a;5b;11</sup>	11,48	3,69	2,25
STEICO SE <sup>*7;11</sup>	1,50	1,35	1,23
VIB Vermögen AG <sup>**11</sup>	14,61	13,63	12,91

EV/EBITDA			
	2015	2016e	2017e
artec technologies AG <sup>*4;6a;10;11</sup>	10,51	14,43	5,91
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG <sup>*5a;11</sup>	5,27	4,81	4,80
CPU Softwarehouse AG <sup>**11</sup>	34,50	29,33	7,52
EQS Group AG <sup>*5a;7;10;11</sup>	20,87	16,77	11,96
Mensch und Maschine Software SE <sup>*7;11</sup>	19,05	15,54	13,60
Merkur Bank KGaA <sup>*7;11</sup>	k.A.	k.A.	k.A.
NanoFocus AG <sup>*4;5a;5b;6a;7;10;11</sup>	>100	neg.	7,97
NanoRepro AG <sup>5a;5b;11</sup>	neg.	neg.	neg.
STEICO SE <sup>*7;11</sup>	11,46	8,51	7,35
VIB Vermögen AG <sup>**11</sup>	14,93	13,63	12,91

KGV			
	2015	2016e	2017e
artec technologies AG <sup>*4;6a;10;11</sup>	26,22	41,59	11,60
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG <sup>*5a;11</sup>	28,50	27,61	25,24
CPU Softwarehouse AG <sup>**11</sup>	neg.	>100	14,68
EQS Group AG <sup>*5a;7;10;11</sup>	50,97	29,23	19,42
Mensch und Maschine Software SE <sup>*7;11</sup>	56,47	34,15	24,81
Merkur Bank KGaA <sup>*7;11</sup>	16,37	14,02	11,79
NanoFocus AG <sup>*4;5a;5b;6a;7;10;11</sup>	neg.	neg.	42,29
NanoRepro AG <sup>5a;5b;11</sup>	neg.	neg.	neg.
STEICO SE <sup>*7;11</sup>	26,04	18,58	14,83
VIB Vermögen AG <sup>**11</sup>	13,63	14,22	13,56

KBV		2015
artec technologies AG <sup>*4;6a;10;11</sup>		3,09
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG <sup>*5a;11</sup>		0,81
CPU Softwarehouse AG <sup>**11</sup>		13,51
EQS Group AG <sup>*5a;7;10;11</sup>		3,01
Mensch und Maschine Software SE <sup>*7;11</sup>		5,52
Merkur Bank KGaA <sup>*7;11</sup>		0,59
NanoFocus AG <sup>*4;5a;5b;6a;7;10;11</sup>		1,03
NanoRepro AG <sup>5a;5b;11</sup>		2,12
STEICO SE <sup>*7;11</sup>		1,95
VIB Vermögen AG <sup>**11</sup>		1,38

## KURZEINSCHÄTZUNG ZU DEN UNTERNEHMEN DER GBC BEST OF M:ACCESS-SELEKTION

<b>artec technologies AG</b> <b>ISIN: DE0005209589</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Felix Gode	IT-Dienstleistungen	Kaufen	8,20 €

Das 1. HJ 2016 war bei artec zwar von einem leichten Umsatzrückgang geprägt und das Ergebnis lag mit -0,12 Mio. € noch im negativen Bereich, jedoch hat sich das Unternehmen qualitativ deutlich weiterentwickelt und damit die Basis für das zukünftige Wachstum verbreitert. Im Zuge der Konzentration auf den Ausbau der technologischen Marktführerschaft wurden einige Weiterentwicklungen des Produktportfolios vorangetrieben. Beispielsweise ist dabei die neue MULTIEYE Software 3.0 zu nennen, welche nun noch leistungsfähiger ist und mit einer intuitiv zu bedienenden Benutzeroberfläche optimiert wurde. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass das Ergebnis in 2016 von diesen Zukunftsinvestitionen geprägt sein. Für die Jahre 2017 und 2018 ist hingegen mit deutlichen Zuwächsen beim Umsatz, aber insbesondere auch beim Ergebnis, zu rechnen. Daher bleiben wir uneingeschränkt bei unserem hohen Kurspotenzial von rund 50% für die Aktien der artec technologies AG.

<b>BHB Brauholding Bayern-Mitte AG</b> <b>ISIN: DE000A1CRQD6</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Matthias Greiffenberger	Getränkeindustrie	Kaufen	3,75 €

In den vergangenen Wochen hat sich die Aktie der BHB Brauholding AG erfreulich nach oben entwickelt. Ausschlaggebend sind dafür unseres Erachtens zwei wesentliche Gründe. Zum einen ist das Unternehmen von der Substanzseite her betrachtet günstig bewertet. Auf Basis des zuletzt ausgewiesenen Eigenkapitals errechnet sich auch nach den Kursanstiegen ein günstiges Kurs-Buchwert-Verhältnis von rund 0,9. Einen Grund für diese Bewertung unter Eigenkapitalwert gibt es indes aus unserer Sicht nicht. Denn, das Unternehmen ist profitabel und cashflowstark. Zudem konnte das Unternehmen auch im 1.HJ 2016 weiter profitabel wachsen. Dabei wurden die Umsatzerlöse um 1,7% gesteigert, das EBIT sogar um 14,5%. Bei der EBIT-Marge, welche zuletzt bei 2,7% lag, sehen wir indes Luft nach oben und halten einen Wert von 3,0% für gut erreichbar. Insofern sollte auch der Aktienkurs der BHB Brauholding über weiteres Aufwärtspotenzial verfügen. Wir halten daher an unserem Kursziel von 3,75 € fest und bestätigen das Rating KAUFEN.

<b>CPU Softwarehouse AG</b> <b>ISIN: DE000A0WMPN8</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Matthias Greiffenberger	Software	Kaufen	2,60 €

In den vergangenen Jahren hatte die CPU Softwarehouse AG, als Software- und IT-Dienstleistungshaus für Banken, mit den schwierigen Rahmenbedingungen ihrer Kunden zu kämpfen. Jedoch hat es das Unternehmen bereits in 2015 geschafft, das operative Ergebnis deutlich zu steigern und eine schwarze Null zu schreiben. Dies wurde durch Kosteneinsparungen und eine verbesserte Effizienz in der Organisation und im Personalwesen erreicht. Auch in 2016 soll das Ergebnis nochmals leicht steigen, trotz niedrigerer Umsatzerlöse. In 2017 sollte der Umsatz- und Ergebnissprung jedoch weitaus höher ausfallen. Denn, Anfang des Jahres übernahm CPU den IT-Personaldienstleister NSG GIS GmbH von der Cancom AG. Durch die Übernahme halten wir in 2017 einen

Umsatzanstieg auf rund 14 Mio. € für denkbar sowie ein EBIT von 0,65 Mio. €. Für 2018 erwarten wir nochmals eine Ergebnisverbesserung. Wenngleich der Kurs jüngst bereits deutlich angezogen hat, dürften die Potenziale des Unternehmens noch nicht ausreichend im Kurs reflektiert sein. Wir taxieren das Kursziel auf 2,60 € und sehen damit noch ein klares Aufwärtspotenzial für die Aktie.

<b>EQS Group AG</b> <b>ISIN: DE0005494165</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Matthias Greiffenberger	Unternehmenskommunikation	Kaufen	49,75 €

Die von der EQS Group AG eingeschlagene Strategie geht mit einer hohen Wachstumsdynamik einher. Einerseits profitierte die Gesellschaft von der zuletzt forcierten Internationalisierungsstrategie, welche in den ersten drei Quartalen 2016 mit einem Ausbau der im Ausland erzielten Umsätze um +57,0 % einhergeht. Ende 2015 hatte die Gesellschaft, nach dem bereits erfolgreich umgesetzten Eintritt in den chinesischen Markt, auch den Markteintritt in Großbritannien und in der Schweiz bekannt gegeben. Im Inland agiert die EQS Group AG als Marktführer im Bereich der regulatorischen Online-Kommunikation und profitierte dabei in besonderer Weise von der im Juli 2016 erfolgten MAR-Einführung (EU-Marktmisbrauchsverordnung). Zusammen mit anorganischen Effekten aus der Anteilsaufstockung der ARIVA.DE AG legten die Umsätze zum 30.09.2016 um 37,0 % auf 18,02 Mio. € (VJ: 13,15 Mio. €) und das bereinigte Non-IFRS-EBIT um 23,6 % auf 1,97 Mio. € (VJ: 1,57 Mio. €) zu. Mit der im Dezember erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung (Bruttoerlös: 5,40 Mio. €) ist die Grundlage für weiteres Wachstum geschaffen worden. Bei einem Kursziel von 49,75 € vergeben wir das Rating KAUFEN.

<b>Mensch und Maschine SE</b> <b>ISIN: DE0006580806</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Felix Gode	Softwaretechnologie	Kaufen	18,60 €

Eine bereits sehr gute Entwicklung über die vergangenen Jahre hat die Aktie der Mensch und Maschine SE vollzogen. Wenngleich das Bewertungsniveau der Aktie inzwischen auf den ersten Blick ambitioniert erscheinen mag, birgt die Aktie noch ein hohes Potenzial. Denn, die Bewertung der Aktie relativiert sich deutlich bei einem Blick auf die Aussichten der kommenden Jahre. Vor allem hinsichtlich der Rentabilität bestehen noch Steigerungsmöglichkeiten. So wurde beispielsweise im Segment Systemhaus in 2015 noch eine EBITDA-Marge von 3,9% erzielt. Als mittelfristige Zielgröße nennt das Unternehmen eine Marke von 10%. Ähnlich im noch rentableren Softwarebereich. Hier soll eine Steigerung von 19,8% auf 25% erfolgen. Auf Konzernbasis könnte sich die EBITDA-Marge damit von 8% auf über 13% verbessern. Im Zusammenspiel mit einer jährlichen Wachstumserwartung von rund 10% pro Jahr könnte das EPS daher bis zum Jahr 2019 oder 2020 auf über 1,30 € steigen, was auf aktuellem Kursniveau einem KGV von 10 entspräche. Dass Mensch und Maschine vor allem im Softwarebereich auch in den kommenden Jahren erfolgreich sein wird, halten wir indes für äußerst wahrscheinlich. Bereits in der Vergangenheit hat das Unternehmen sein Innovationspotenzial vielfach bewiesen. Einen fairen Wert von 18,60 € je Aktie sehen wir daher als realistisch an.

<b>Merkur Bank KGaA</b> <b>ISIN: DE0008148206</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Cosmin Filker	Banken	Kaufen	9,05 €

Die von der Merkur Bank KGaA präsentierten Zahlen für die ersten drei Quartale 2016 konnten überzeugen. In Summe kletterten die Gesamterträge um 7,4 % auf 25,22 Mio. € (VJ: 23,47 Mio. €), wobei sowohl das Zins- als auch das Provisionsergebnis gleichermaßen ausgeweitet wurden. Parallel dazu verbesserte sich das Nachsteuerergebnis um 10,3 % auf 2,92 Mio. € (VJ: 2,65 Mio. €). Die inhabergeführte Bank mit dem Fokus auf die Nischenmärkte Bauträgerzwischenfinanzierung und Leasingfinanzierung hat damit die Grundlage für ein erneut erfolgreiches Geschäftsjahr gelegt. Trotz der für Banken anhaltenden Niedrigzinsphase war die Merkur Bank erneut in der Lage, ein hohes Rentabilitätsmaß aufrechtzuerhalten. Wir gehen davon aus, dass dies auch in den kommenden Jahren der Fall sein wird. Bei einer Dividendenrendite von über 3,0 % sowie unter Einbezug des erwarteten Ergebniswachstums vergeben wir für die Merkur-Aktie das Rating KAUFEN.

<b>NanoFocus AG</b> <b>ISIN: DE0005400667</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Felix Gode	Nanotechnologie	Kaufen	2,45 €

Anfang Januar senkte die NanoFocus die bestehenden Prognosen für das GJ 2016, nachdem bereits im Herbst vergangenen Jahres eine Korrektur stattgefunden hatte. Hintergrund dessen ist, dass ein großer Teil der Umsatzerlöse von bis zu 40% in den letzten Wochen des Jahres erzielt wird. Daher kann es zu Verschiebungen in das neue Jahr kommen. Daher und vor dem Hintergrund, dass ein bisher erwarteter Großauftrag bislang nicht gewonnen werden konnte, hat das Unternehmen die Umsatzerwartung für 2016 und 2017 zurückgeschraubt. Um der niedrigeren Umsatzerwartung gegenzusteuern, hat das Unternehmen Anfang des Jahres aber auch Kosteneinsparungen eingeleitet, die bereits in diesem Jahr zu Entlastungen von bis zu 2 Mio. € führen sollen. Insofern gehen wir davon aus, dass unsere Ergebnisprognosen trotz der niedrigeren Umsatzerwartung erfüllt werden können. Zu betonen ist darüber hinaus, dass das Unternehmen über sehr gute Produkte verfügt, welche in den vergangenen Jahren zur Marktreife entwickelt wurde. Nunmehr verlagert sich der Fokus vom der Entwicklung, hin zum Vertrieb, was der Umsatzentwicklung zuträglich sein sollte. Entsprechend rechnen wir der NanoFocus AG ein attraktives Zukunftspotenzial zu.

<b>NanoRepro AG</b> <b>ISIN: DE0006577109</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Felix Gode	Medizintechnologie	Kaufen	1,50 €

Einen großen Schritt nach vorne hat im Jahr 2016 die NanoRepro AG getan. Vor allem auf Grund einer großen Kooperation mit dem Medizin- und Hygieneproduktehersteller Paul Hartmann verzeichnete das Unternehmen in 2016 einen signifikanten Umsatzsprung von 0,45 Mio. € auf 1,55 Mio. €. Unsere Erwartungen, welche bei 1,40 Mio. € lagen, wurden damit klar übertroffen. Aber auch ergebnisseitig hat sich NanoRepro gegenüber dem Vorjahr verbessert, wenngleich noch immer ein negativer Wert beim EBITDA zu Buche steht. In 2016 soll sich der Wert gemäß vorläufiger Zahlen auf -0,7 bis -0,8 Mio. € belaufen und liegt damit im Rahmen unserer Erwartungen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Geschäftsaufbau einige Einmalaufwendungen mit sich gebracht hat. Der Wegfall dieser sollte in 2017 dazu führen, dass nochmals ein klarer Schritt in Richtung Profitabilität erfolgt. Wir rechnen für 2017 mit einem EBITDA in Höhe von -0,20 Mio. €, bevor in 2018 schwarze Zahlen geschrieben werden sollten. Die Aktie der

NanoRepro AG ist unseres Erachtens weiterhin sehr interessant und weist ein hohes Aufwärtspotenzial auf, was aufgelöst werden sollte, sobald deutlich wird, dass weitere Fortschritte hinsichtlich dem Erreichen des Break-even erzielt werden.

<b>STEICO SE</b> <b>ISIN: DE000A0LR936</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Marcel Goldmann	Baustoffe	Kaufen	23,00 €

Mit Umsatzerlösen von 208,9 Mio. € konnte die STEICO SE in 2016 das erfolgreichste Geschäftsjahr in der Unternehmensgeschichte erreichen; ein Zuwachs um 10,6% gegenüber 2015. Noch deutlicher legte das Ergebnis zu. So wurde das EBIT um 49,2% auf 18,2 Mio. € verbessert. Einen wesentlichen Beitrag zur klaren Ergebnisverbesserung leistete dabei die neu in Betrieb genommene Furnierschichtholzanlage in Polen, durch welche die Wertschöpfungstiefe erhöht und die Abhängigkeit von Zulieferern verringert werden konnte. Der Effekt daraus spiegelt sich in der EBIT-Marge wider, welche mit 8,7% einen deutlichen Sprung machte (2015: 6,5%). Angesichts der Tatsache, dass die neue Anlage in 2016 noch nicht voll ausgelastet war, ist in 2017 mit weiteren positiven Effekten zu rechnen. In 2018 wird die Kapazität der Furnierschichtholzanlage dann nochmals verdoppelt, von derzeit 80.000 cbm auf 160.000 cbm. Die Arbeiten für die Erweiterung laufen bereits planmäßig. Aber nicht nur der Furnierschichtholzbereich treibt das Wachstum und die Ergebnisse der STEICO, auch der Dämmstoffbereich profitiert aufgrund gesteigerter Mengen von Skaleneffekten. Angesichts der guten Entwicklungen bei STEICO gehen wir davon aus, dass bei der EBIT-Marge die Marke von 10% schon bald in greifbare Nähe rückt. Damit ist auch das Potenzial der Aktie noch nicht ausgereizt.

<b>VIB Vermögen AG</b> <b>ISIN: DE0002457512</b>	<b>Branche</b>	<b>Empfehlung</b>	<b>Kursziel</b>
Analyst: Cosmin Filker	Immobilien	Kaufen	23,30 €

In den ersten drei Quartalen 2016 hat die auf Bestandshaltung von Gewerbeimmobilien spezialisierte VIB Vermögen AG den Ausbau des Immobilienportfolios fortgesetzt und konnte damit den bilanziellen Immobilienwert erstmals über die Marke von 1,0 Mrd. € (31.12.15: 969,02 Mio. €) anheben. Bei einem auf das Gesamtportfolio bezogenen im Branchenvergleich sehr geringen Leerstand von lediglich 1,3 % weist die VIB Vermögen AG zum 30.09.2016 eine außergewöhnlich hohe durchschnittliche Mietrendite in Höhe von 7,2 % auf. Die künftige operative Entwicklung dürfte dabei nicht nur vom kontinuierlichen Ausbau des Immobilienportfolios profitieren, die Gesellschaft war in den vergangenen Geschäftsjahren zudem in der Lage, die Finanzierungsstruktur sukzessive zu verbessern. Der durchschnittliche Darlehenszins liegt zum 30.09.2016 bei 3,36 % und konnte nicht zuletzt durch die Emission eines Schuldscheindarlehens (1.Tranche: 1,3 %; 2.Tranche: 0,7 %) über 70 Mio. € weiter verbessert werden. Wir haben ein 2017er Kursziel von 23,30 € ermittelt, woraus sich weiterhin ein KAUFEN-Rating ergibt.

**KAUFEN****Kursziel: 8,20**

aktueller Kurs: 5,10  
23.2.2017 / MCH

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005209589

WKN: 520958

Börsenkürzel: A6T

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 2,365Marketcap<sup>3</sup>: 12,06EnterpriseValue<sup>3</sup>: 10,82<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 27,3 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

Dero Bank AG

**Analysten:**

Felix Gode, CFA

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

Matthias Greiffenberger

[Greiffenberger@gbc-ag.de](mailto:Greiffenberger@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 32

**artec technologies AG** <sup>\*4,5a,6a,10,11</sup>**Unternehmensprofil**

Branche: Software

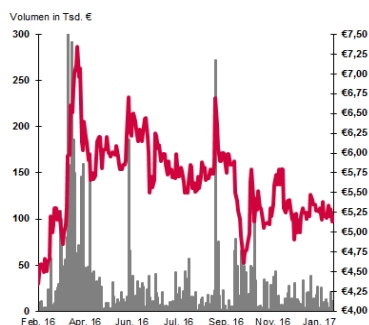
Fokus: Videosicherheitstechnik, Broadcast &amp; Media

Mitarbeiter: 23 Stand: 31.12.2015

Gründung: 2000

Firmensitz: Diepholz

Vorstand: Thomas Hoffmann, Ingo Hoffmann



Die artec technologies AG konzentriert sich auf die Entwicklung, die Produktion und den Vertrieb von Softwarelösungen zur Erfassung, Übertragung, Aufzeichnung, Verarbeitung und Analyse von Video-, Audio- und Metadaten. Die entwickelten Gesamtlösungen von artec finden Anwendung im Bereich der Videosicherheit, Video Monitoring, Produktion, Training/Simulation, TV/Radio Nachweis und Mitschnitt. Die Geschäftsbereiche unterteilen sich in die Bereiche Videosicherheits- und Informationssysteme sowie Media & Broadcast. Beide Geschäftsbereiche basieren auf einer ähnlichen Softwareplattform und schaffen somit Synergieeffekte und Produktlösungen, die beide Geschäftsbereiche zunehmend verbinden. Artec begleitet den Kunden über den gesamten Wertschöpfungsprozess von der Beratung, über die Entwicklung, Fertigung, Abnahme und Wartung, bis hin zum dauerhaften Service. Die beiden Kernprodukte sind dabei die Softwareplattformen MULTIEYE im Bereich Videosicherheitssysteme und XentauriX im Bereich Broadcast & Media.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatz	3,47	3,60	5,50	6,50
EBITDA	1,03	0,75	1,83	2,22
EBIT	0,64	0,40	1,45	1,82
Jahresüberschuss	0,46	0,29	1,04	1,31

**Kennzahlen in EUR**

Gewinn je Aktie	0,22	0,12	0,44	0,56
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

**Kennzahlen**

EV/Umsatz	3,12	3,01	1,97	1,66
EV/EBITDA	10,51	14,43	5,91	4,87
EV/EBIT	16,91	27,05	7,46	5,95
KGV	26,22	41,59	11,60	9,21
KBV	3,09			

**Finanztermine:****Datum: Ereignis**

April 2017: m:access Analystenkonferenz

Mai 2017: Veröffentlichung GJ-Bericht

Juni 2017: Hauptversammlung

Sep. 2017: Veröffentlichung HJ-Bericht

Nov. 2017: Deutsches Eigenkapitalforum

**\*\*letztes Research von GBC:****Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

18.10.2016: RS / 8,20 / KAUFEN

12.10.2016: RS / 9,00 / KAUFEN

10.6.2016: RS / 9,00 / KAUFEN

21.3.2016: RS / 7,00 / KAUFEN

17.3.2016: RS / 7,00 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.



## BHB Brauholding AG <sup>\*5a,11</sup>

### KAUFEN

Kursziel: 3,75

aktueller Kurs: 2,85

23.2.2017 / MCH

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A1CRQD6

WKN: A1CRQD

Börsenkürzel: B9B

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 3,100

Marketcap<sup>3</sup>: 8,84

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 9,04

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 56,1 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.12

### Analysten:

Felix Gode, CFA

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

Matthias Greiffenberger

[greiffenberger@gbc-ag.de](mailto:greiffenberger@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 32

### Unternehmensprofil

Branche: Konsum

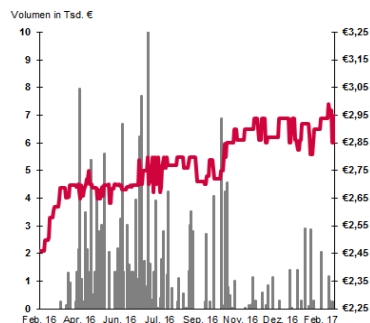
Fokus: Bier und alkoholfreie Getränke

Mitarbeiter: 81 Stand: 30.6.2016

Gründung: 1882

Firmensitz: Ingolstadt

Vorstand: Franz Katzenbogen, Gerhard  
Bonschab



Die geschäftlichen Aktivitäten der BHB Brauholding Bayern-Mitte AG (im Folgenden BHB Brauholding AG) erstrecken sich auf die Wahrnehmung von Verwaltungs- bzw. Holdingfunktionen, während der Kern des operativen Geschäftsbetriebs in ihrer Tochtergesellschaft, der Herrnbräu GmbH, ausgeübt wird. Das Kerngeschäft der Herrnbräu GmbH liegt in der Eigenproduktion und dem Vertrieb von Bieren und alkoholfreien Getränken. Herrnbräu ist eine insbesondere in Bayern sehr bekannte Biermarke. Die Herrnbräu GmbH bietet eine breite Produktpalette von Bieren und alkoholfreien Getränken (unter der Marke „Bernadett Brunnen“) an. Zur Komplettierung ihres Produktangebotes vertreibt sie zudem Getränke anderer Hersteller. Auch wenn die Herrnbräu GmbH ihre Getränke grundsätzlich deutschlandweit vertreibt, ist ihre Geschäftstätigkeit auf die Regionen Ingolstadt, München, Regensburg, Nürnberg und Augsburg konzentriert. Über die 40 %ige Beteiligung an der Herrnbräu Italia S.r.l. (Forlì, Italien) vertreibt die Herrnbräu GmbH zudem ihre Produkte auf dem italienischen Getränkemarkt.

### Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatz	16,28	17,04	17,10	17,36
EBITDA	1,72	1,88	1,88	1,90
EBIT	0,33	0,47	0,48	0,50
Jahresüberschuss	0,01	0,31	0,32	0,35

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,00	0,10	0,10	0,11
Dividende je Aktie	0,06	0,06	0,06	0,06

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,56	0,53	0,53	0,52
EV/EBITDA	5,27	4,81	4,80	4,77
EV/EBIT	27,32	19,16	18,72	18,27
KGV	883,50	28,50	27,61	25,24
KBV		0,81		

### Finanztermine:

#### Datum: Ereignis

21.03.2017: Vorläufige Zahlen 2016  
24.04.2017: Veröffentlichung GJ-Bericht  
30.06.2017: Hauptversammlung  
07.08.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht

### \*\*letztes Research von GBC:

#### Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

12.10.2016: RS / 3,75 / KAUFEN  
9.8.2016: RS / 3,75 / KAUFEN  
5.7.2016: RS / 3,75 / KAUFEN  
20.4.2016: RS / 3,75 / KAUFEN  
17.3.2016: RS / 3,65 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## CPU Softwarehouse AG <sup>\*11</sup>

### KAUFEN

Kursziel: 2,60

aktueller Kurs: 1,65  
23.2.2017 / MCH

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE000A0WMPN8

WKN: A0WMPN

Börsenkürzel: CPU

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 4,094

Marketcap<sup>3</sup>: 6,76

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 5,87

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 63,5 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.12

### Analysten:

Matthias Greiffenberger

[Greiffenberger@gbc-ag.de](mailto:Greiffenberger@gbc-ag.de)

Felix Gode, CFA

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 32

### Unternehmensprofil

Branche: Software

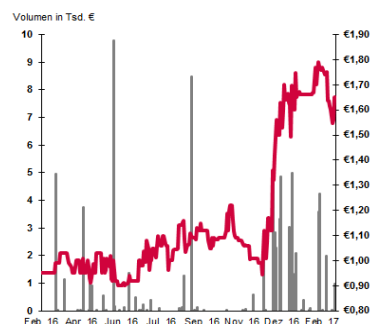
Fokus: Bankbranche

Mitarbeiter: 36 Stand: 31.12.2015

Gründung: 1981

Firmensitz: Augsburg

Vorstand: Roger Heinz



Der CPU-Konzern (CPU) ist ein Softwarehaus für Kunden, vorrangig aus der Bankenbranche. CPU liefert Banken und Finanzdienstleistern anwenderspezifische Lösungen für die Abbildung deren internen Bearbeitungs- sowie Kundenprozesse – von der Entwicklung der Software über die Einrichtung bis zur laufenden Betreuung – und erbringt IT-Dienstleistungen im Bankenumfeld. Das zentrale Know-how von CPU liegt in der softwaretechnischen Umsetzung bei den Fachthemen Kredit, Anlageberatung und Bankcontrolling. Bei den IT-Dienstleistungen deckt CPU insbesondere den Bereich der Qualitätssicherung und des Projektmanagements ab.

### Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatz	5,84	5,26	13,92	15,31
EBITDA	0,17	0,20	0,78	0,92
EBIT	0,07	0,10	0,65	0,77
Jahresüberschuss	0,00	0,01	0,46	0,54

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,00	0,03	0,11	0,13
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	1,00	1,12	0,42	0,38
EV/EBITDA	34,50	29,33	7,52	6,38
EV/EBIT	83,79	58,65	9,02	7,62
KGV	k.A.	675,51	14,69	12,51
KBV		13,51		

### Finanztermine:

#### Datum: Ereignis

12.05.2017: Veröffentlichung GJ-Bericht

03.07.2017: Hauptversammlung

30.10.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht

### \*\*letztes Research von GBC:

#### Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

**KAUFEN****Kursziel: 49,75**aktueller Kurs: 43,42  
23.2.2017 / MCH

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: EQS

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,309Marketcap<sup>3</sup>: 56,83EnterpriseValue<sup>3</sup>: 67,15<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 45,0 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

Dero Bank AG

**Analysten:**

Matthias Greiffenberger

[Greiffenberger@gbc-ag.de](mailto:Greiffenberger@gbc-ag.de)

Cosmin Filker

[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 32**EQS Group AG** \*5a,7,10,11**Unternehmensprofil**

Branche: Software

Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 300 Stand: 30.9.2016

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Christian Pflieger



Die EQS Group ist ein führender internationaler Technologieanbieter für Digital Investor Relations. Mehr als 8.000 Unternehmen weltweit sind dank der Anwendungen und Services in der Lage, komplexe nationale und internationale Informationsanforderungen sicher, effizient und gleichzeitig zu erfüllen und die Investment Community weltweit zu erreichen. Die Software as a Service COCKPIT bildet dazu die Arbeitsprozesse von IR Managern digital ab, kommuniziert mit der Unternehmenswebsite und verbreitet die Inhalte über eines der wichtigsten Financial Newswire. Produkte wie Websites, IR Tools und Online Unternehmensberichte machen EQS Group zum digitalen Komplettanbieter. Die EQS Group wurde im Jahr 2000 in München gegründet und hat sich kontinuierlich vom Startup zum internationalen Konzern mit Standorten in den wichtigsten Finanzmetropolen der Welt entwickelt. Der Konzern beschäftigt rund 300 Mitarbeiter.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatz	16,39	18,38	23,75	29,10
EBITDA	3,45	3,22	4,01	5,62
EBIT	2,82	2,36	3,08	4,60
Jahresüberschuss	1,84	1,12	1,94	2,93

**Kennzahlen in EUR**

Gewinn je Aktie	1,41	0,85	1,49	2,24
Dividende je Aktie	0,75	0,75	0,75	0,80

**Kennzahlen**

EV/Umsatz	3,52	3,65	2,83	2,31
EV/EBITDA	16,74	20,87	16,77	11,96
EV/EBIT	20,47	28,40	21,80	14,61
KGV	30,87	50,97	29,23	19,42
KBV		3,01		

**Finanztermine:****Datum: Ereignis**

04.04.2017: Veröffentlichung GJ-Bericht  
26.04.2017: MKK  
17.05.2017: Hauptversammlung  
17.05.2017: Veröffentlichung Q1-Bericht  
14.08.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht  
15.11.2017: Veröffentlichung 9M-Bericht  
12.12.2017: MKK

**\*\*letztes Research von GBC:****Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

6.12.2016: RS / 49,75 / KAUFEN  
28.11.2016: RS / 49,75 / HALTEN  
12.10.2016: RS / 45,60 / KAUFEN  
5.9.2016: RS / 45,60 / HALTEN  
7.6.2016: RS / 39,00 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## Mensch und Maschine Software SE <sup>\*7,11</sup>

### KAUFEN

Kursziel: 18,60

aktueller Kurs: 13,10  
23.2.2017 / MCH

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0006580806

WKN: 658080

Börsenkürzel: MUM

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 16,683

Marketcap<sup>3</sup>: 218,55

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 244,05

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 45,3 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

LBBW

### Analysten:

Felix Gode, CFA

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

Cosmin Filker

[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 32

### Unternehmensprofil

Branche: Software

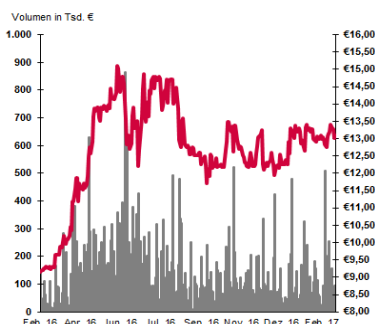
Fokus: CAD/CAM-Lösungen

Mitarbeiter: 759 Stand: 30.9.2016

Gründung: 1984

Firmensitz: Wessling

Vorstand: Adi Drotleff, Christoph  
Aschenbrenner, Markus Pech



Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist einer der führenden Anbieter von CAD/CAM/PDM/BIM-Lösungen in Europa. CAD/CAM steht für Computer Aided Design und Manufacturing, also für Konstruktion, Planung und Fertigung. Mit PDM (Product Data Management) bzw. BIM (Building Information Management) werden Softwarelösungen für die 3D-Datenverwaltung von Mechatronik bzw. Bau-Projekten bezeichnet. Mit über 50 Niederlassungen in Deutschland, Österreich, der Schweiz, Frankreich, Italien, England, Belgien, Polen, Rumänien und Spanien ist der MuM-Konzern einer der führenden CAD/CAM/PDM/BIM-Anbieter in Europa. Vertriebsbüros in Japan, dem asiatisch-pazifischen Raum sowie in den USA und in Brasilien sorgen sogar für weltweite Präsenz der MuM-eigenen CAD/CAM-Software. MuM erzielt seine Wertschöpfung zu etwa zwei Dritteln im Industriebereich, also z.B. Maschinenbau, Fahrzeug-/Flugzeug-/Schiffsbau, Formen- und Werkzeugbau, Elektrotechnik oder Industriedesign. Das restliche Drittel kommt aus dem Bauwesen, also z.B. Architektur, Haustechnik, Ingenieurbau, Tiefbau, Infrastruktur oder Garten- und Landschaftsbau.

### Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatz	140,02	160,38	167,00	187,50
EBITDA	10,87	12,81	15,70	17,94
EBIT	6,76	8,47	12,40	14,69
Jahresüberschuss	3,72	3,87	6,40	8,81

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,24	0,24	0,40	0,53
Dividende je Aktie	0,20	0,25	0,35	0,45

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,74	1,52	1,46	1,30
EV/EBITDA	22,45	19,05	15,54	13,60
EV/EBIT	36,10	28,81	19,68	16,61
KGV	58,75	56,47	34,15	24,81
KBV		5,52		

### Finanztermine:

#### Datum: Ereignis

13.03.2017: Veröffentlichung GJ-Bericht

24.04.2017: Veröffentlichung Q1-Bericht

26.04.2017: MKK

10.05.2017: Hauptversammlung

27.07.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht

12.12.2017: MKK

### \*\*letztes Research von GBC:

#### Datum: Veröffentl. / Kursziel in EUR / Rating

12.10.2016: RS / 18,60 / KAUFEN

17.3.2016: RS / 11,50 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

**KAUFEN****Kursziel: 9,05**aktueller Kurs: 7,57  
23.2.2017 / MCH

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0008148206

WKN: 814820

Börsenkürzel: MBK

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,687Marketcap<sup>3</sup>: 43,07<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 50,0 %

Transparenzlevel:  
m:accessMarktsegment:  
Freiverkehr  
Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

**Analysten:**Cosmin Filker  
[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)Felix Gode, CFA  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 32**MERKUR BANK KGaA <sup>7,11</sup>****Unternehmensprofil**

Branche: Finanz

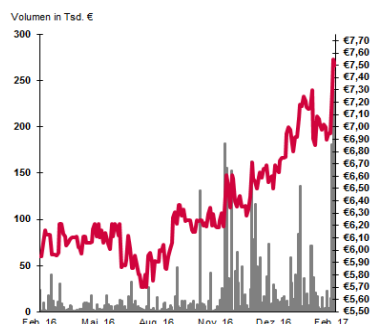
Fokus: Privatkunden, Firmenkunden,  
Bauträgerfinanzierung, Leasing

Mitarbeiter: 199 Stand: 31.12.2015

Gründung: 1959

Firmensitz: München

Vorstand: Dr. Marcus Lingel, Claus Herrmann



Die MERKUR BANK mit Hauptsitz in München ist eine inhabergeführte Privatbank, die umfangreiche Bankdienstleistungen für mittelständische Unternehmen und für Privatkunden über ihre Filialen in Bayern, Sachsen und Thüringen anbietet. Die Geschäftsbereiche der MERKUR BANK sind die Bauträgerzwischenfinanzierung mit dem Fokus auf der Finanzierung von Wohnbauprojekten an den Standorten München und Stuttgart und die Leasingrefinanzierung als bundesweiter Partner mittelständischer Mobilien-Leasinggesellschaften. In den Geschäftsbereichen Firmenkunden und Privatkunden bietet die MERKUR BANK klassische Bankdienstleistungen über ihr Filialnetzwerk. Zum Produktportfolio der MERKUR BANK gehört neben den Unternehmenskrediten, insbesondere eine umfassende Vermögens- und Finanzierungsberatung. Zudem haben die Privatkunden auch die Möglichkeit, bundesweit direkt über das Internet attraktive Konditionen für ihre Geldanlage zu nutzen.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e
Zinserg.+Provisionserg.	30,95	32,07	34,20	35,25
EBITDA	9,64	10,75	11,95	12,05
EBIT	8,71	9,86	11,10	11,25
Jahresüberschuss	3,59	2,63	3,07	3,65

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,63	0,46	0,54	0,64
Dividende je Aktie	0,20	0,22	0,23	0,28

Kennzahlen				
KGV	11,99	16,37	14,02	11,79
KBV	0,59			

**Finanztermine:****Datum: Ereignis**

März 2017: Veröffentlichung GJ-Bericht  
 Mai 2017: Veröffentlichung Q1-Bericht  
 22.06.2017: Hauptversammlung  
 August 2017: Veröffentlichung HJ-Bericht  
 November 2017: Veröffentlichung 9M-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:****Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

12.10.2016: RS / 8,25 / KAUFEN  
 17.3.2016: RS / 8,00 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

**KAUFEN****Kursziel: 2,45**

aktueller Kurs: 1,85  
23.2.2017 / MCH

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005400667

WKN: 540066

Börsenkürzel: N2F

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 6,630

Marketcap<sup>3</sup>: 12,29  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 10,39  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 62,7 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr  
Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

**Analysten:**

Felix Gode, CFA  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 32

**NanoFocus AG** \*4,5a,5b,6a,7,10,11**Unternehmensprofil**

Branche: Technologie

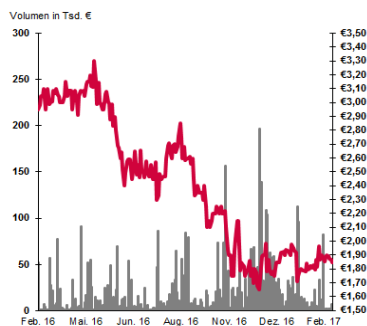
Fokus: Oberflächenmessung und Analyse

Mitarbeiter: 79 Stand: 30.6.2016

Gründung: 1994

Firmensitz: Oberhausen

Vorstand: Jürgen Valentin (CEO), Marcus Grigat (COO), Joachim Sorg (CFO)



Die NanoFocus AG ist Wegbereiter und Technologieführer einer neuen Generation hochpräziser optischer 3D-Oberflachenanalysetools für Labor und Produktion. Das Unternehmen revolutioniert mit seinen bedienfreundlichen, robusten und wirtschaftlichen Instrumenten den Markt der Oberflächenanalyse. Anwender aus Wissenschaft und Industrie nutzen die Systeme erfolgreich zur dreidimensionalen Abbildung und Kontrolle von Oberflächen mit Strukturen im Mikro- und Nanometerbereich. NanoFocus verfügt als Entwickler, Hersteller und Vertreiber über langjähriges und patentiertes Know-how im Bereich der hochauflösenden optischen 3D-Messtechnik und Analyse: Ausgezeichnete Hardwarelösungen ergänzt um leistungsfähige Softwarepakete sind das Sortiment der NanoFocus AG. Die innovativen Systeme von NanoFocus ermöglichen eine äußerst schnelle, berührungslose und zudem einfache Messung der 3D-Topografie mit Auflösungen bis in den Nanometerbereich. Eine große Zahl namhafter Unternehmen der Automobil- und Elektronikindustrie, der Medizintechnik, renommierter Forschungseinrichtungen und zahlreiche Unternehmen der Nano- und Mikrotechnologie vertrauen den Lösungen von NanoFocus.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatz	10,80	10,20	11,06	12,28
EBITDA	0,02	-0,96	1,30	1,65
EBIT	-1,12	-1,60	0,70	1,00
Jahresüberschuss	-1,60	-1,28	0,29	0,48

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,38	-0,23	0,05	0,09
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,96	1,02	0,94	0,84
EV/EBITDA	518,28	-10,80	7,97	6,30
EV/EBIT	-9,25	-6,48	14,81	10,37
KGV	-7,67	-9,58	42,29	25,55
KBV	1,03			

**Finanztermine:****Datum: Ereignis**

28.06.2017: Hauptversammlung  
13.12.2017: 22. Münchner Kapitalmarktkonf.

**\*\*letztes Research von GBC:****Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

9.12.2016: RS / 2,90 / KAUFEN  
21.11.2016: RS / 2,90 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

**KAUFEN****Kursziel: 1,50**aktueller Kurs: 0,99  
23.2.2017 / MCH

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0006577109

WKN: 657710

Börsenkürzel: NN6

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 5,655Marketcap<sup>3</sup>: 5,58  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 5,15  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 48,0 %

Transparenzlevel:  
m:accessMarktsegment:  
FreiverkehrRechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

**Analysten:**Felix Gode, CFA  
[gode@qbc-ag.de](mailto:gode@qbc-ag.de)Cosmin Filker  
[filker@qbc-ag.de](mailto:filker@qbc-ag.de)\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 32**NanoRepro AG** \*5a,5b,11**Unternehmensprofil**

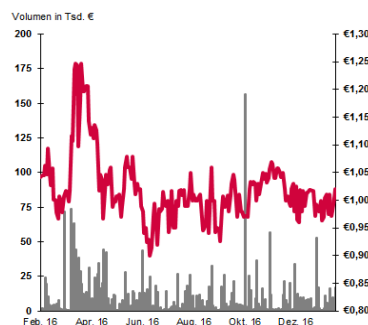
Branche: Pharma

Fokus: Schnelltests für den häuslichen und  
klinischen Gebrauch

Mitarbeiter: 14 Stand: 31.12.2015

Gründung: 2006

Firmensitz: Marburg

Vorstand: Lisa Jüngst (CEO), Michael Fuchs  
(CFO)

Die in Marburg an der Lahn ansässige NanoRepro AG ist als Schnelldiagnostik-Hersteller vorwiegend in der gesundheitlichen Planung und Vorsorge tätig. Das Unternehmen setzt dabei auf einen schnell wachsenden Markt, der durch das zunehmende Gesundheitsbewusstsein der Bevölkerung geprägt ist und in den kommenden Jahren weiter an Bedeutung gewinnen wird. Das Unternehmen gehört zu den Innovationsführern im Bereich Selbstdiagnostika und hat momentan 25 medizinische Schnelltests im Portfolio – unter anderem einen Schwangerschaftstest, Tests zur Magengesundheit, Darmkrebs-Vorsorge und Fruchtbarkeitsbestimmung beim Mann sowie eine Palette von verschiedenen Allergie-Tests. Darunter bietet NanoRepro auch eine Reihe von Tests für den medizinischen Fachgebrauch an. Hierbei ist in erster Linie der in 2015 zertifizierte HIV-Test zu nennen. Daneben befinden sich 5 weitere Tests für den professionellen Gebrauch im Produktsortiment.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e	31.12.2018e
Umsatz	0,45	1,40	2,30	3,30
EBITDA	-1,02	-0,70	-0,20	0,34
EBIT	-1,18	-0,95	-0,45	0,08
Jahresüberschuss	-1,18	-0,95	-0,45	0,08

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	-0,27	-0,17	-0,08	0,02
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Kennzahlen				
EV/Umsatz	11,48	3,69	2,25	1,57
EV/EBITDA	-5,07	-7,38	-25,84	15,20
EV/EBIT	-4,38	-5,44	-11,48	64,59
KGV	-4,74	-5,89	-12,44	69,98
KBV	2,12			

**Finanztermine:****Datum: Ereignis****\*\*letztes Research von GBC:****Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

23.11.2016: RS / 1,50 / KAUFEN

20.5.2016: RS / 1,70 / KAUFEN

6.4.2016: RS / 1,90 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.qbc-ag.de](http://www.qbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

**KAUFEN****Kursziel: 23,00**aktueller Kurs: 16,44  
23.2.2017 / MCH

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0LR936

WKN: A0LR93

Börsenkürzel: ST5

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 12,800Marketcap<sup>3</sup>: 210,37EnterpriseValue<sup>3</sup>: 282,64<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 32,8 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

HSBC T. &amp; B.

**Analysten:**

Marcel Goldmann

[goldmann@gbc-ag.de](mailto:goldmann@gbc-ag.de)

Felix Gode

[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 32**STEICO SE <sup>\*7,11</sup>****Unternehmensprofil**

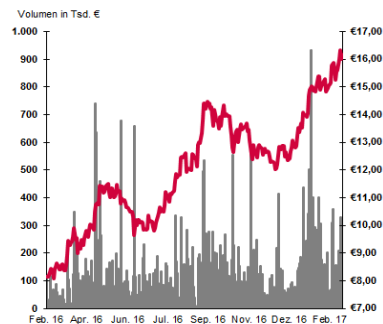
Branche: Bau

Fokus: Holzfaser-Dämmstoffe, Stegträger,  
Furnierschichtholz

Mitarbeiter: 1265 Stand: 30.6.2016

Gründung: 1986

Firmensitz: Feldkirchen

Vorstand: U. Schramek, M. Rusmir, Dr. D.  
Meyer, H. Seibert, S. Zimny

Der STEICO Konzern entwickelt, produziert und vertreibt ökologische Bauprodukte aus nachwachsenden Rohstoffen. Dabei ist STEICO europäischer Marktführer im Segment der Holzfaser-Dämmstoffe. STEICO ist als Systemanbieter für den ökologischen Hausbau positioniert und bietet eine branchenweit einmalige Produktvielfalt und Fertigungstiefe. Zum Kerngeschäft des Unternehmens zählen neben Holzfaser-Dämmstoffen auch Stegträger und Schalungsträger als konstruktive Bauelemente sowie Furnierschichtholz als Handelsware. Daneben stellt der STEICO Konzern Hartfaserplatten her und ist im Holzhandel aktiv. Die Produkte des Münchener Unternehmens finden beim Neubau und bei der Sanierung von Dach, Wand, Decke, Boden und Fassade erfolgreich Verwendung. STEICO Produkte ermöglichen den Bau zukunftssicherer, gesunder Gebäude mit besonders hoher Wohnqualität. So schützen STEICO Produkte zuverlässig vor Kälte, Hitze sowie Lärm und verbessern dauerhaft die Energieeffizienz der Gebäude.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatz	177,05	188,90	208,90	229,89
EBITDA	21,86	24,67	33,20	38,48
EBIT	10,03	12,19	18,20	22,48
Jahresüberschuss	5,91	8,08	11,32	14,19

**Kennzahlen in EUR**

Gewinn je Aktie	0,46	0,63	0,88	1,11
Dividende je Aktie	0,12	0,15	0,17	0,20

**Kennzahlen**

EV/Umsatz	1,60	1,50	1,35	1,23
EV/EBITDA	12,93	11,46	8,51	7,35
EV/EBIT	28,18	23,19	15,53	12,57
KGV	35,60	26,04	18,58	14,83
KBV		1,95		

**Finanztermine:****Datum: Ereignis**

April 2017: Veröffentlichung GJ-Bericht

April 2017: Veröffentlichung Q1-Bericht

22.06.2017: Hauptversammlung

Juli 2017: Veröffentlichung HJ-Bericht

Oktober 2017: Veröffentlichung 9M-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:****Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

12.10.2016: RS / 23,00 / KAUFEN

17.3.2016: RS / 12,00 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.



**KAUFEN****Kursziel: 23,30**

aktueller Kurs: 19,83  
23.2.2017 / MCH

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0002457512

WKN: 245751

Börsenkürzel: VIH

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 27,580

Marketcap<sup>3</sup>: 546,91  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 1.097,41  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 80,4 %

Transparenzlevel:  
m:access

Marktsegment:  
Freiverkehr

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
M.M. Warburg&CO

**Analysten:**

Cosmin Filker  
[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

Felix Gode, CFA  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 32

**VIB Vermögen AG <sup>\*11</sup>****Unternehmensprofil**

Branche: Immobilien

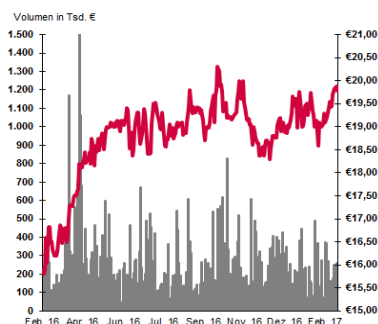
Fokus: Gewerbeimmobilien

Mitarbeiter: 38 Stand: 30.6.2015

Gründung: 1993

Firmensitz: Neuburg an der Donau

Vorstand: Martin Pfandzelter, Holger  
Pilgenröther



Die VIB Vermögen AG ist eine mittelständische Immobilienholding mit Investitionsfokus auf gewerbliche Immobilien in Süddeutschland, die seit nunmehr 20 Jahren erfolgreich am Markt agiert. 1993 als Personengesellschaft gegründet, wurde die VIB Vermögen AG im Jahr 2000 in eine Aktiengesellschaft umgewandelt. Seitdem entwickelte die Gesellschaft ihre Kernkompetenzen im Bereich des Erwerbs und der Verwaltung eigener Immobilien und der Beteiligung an Gesellschaften mit Immobilienvermögen. Die VIB Vermögen AG betreibt eine „Develop-or-Buy-and-Hold“-Strategie. Hierbei stehen die Projektentwicklung und Konzeption von Immobilien neben dem Erwerb von Bestandsimmobilien für das eigene Portfolio im Vordergrund. Zum Immobilienportfolio des VIB-Konzerns zählen Logistikimmobilien, Industrieanlagen, Shopping- und Fachmarktzentren sowie Gewerbe- und Dienstleistungszentren.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatz	69,87	75,13	80,50	85,00
EBITDA	59,18	73,49	67,89	71,30
EBIT	59,12	73,44	67,83	71,20
Jahresüberschuss	31,31	40,12	38,46	40,34

**Kennzahlen in EUR**

Gewinn je Aktie	1,14	1,45	1,39	1,46
Dividende je Aktie	0,48	0,51	0,55	0,55

**Kennzahlen**

EV/Umsatz	15,71	14,61	13,63	12,91
EV/EBITDA	18,54	14,93	16,16	15,39
EV/EBIT	18,56	14,94	16,18	15,41
KGV	17,47	13,63	14,22	13,56
KBV		1,38		

**Finanztermine:****Datum: Ereignis**

26.04.2017: Veröffentlichung GJ-Bericht  
10.05.2017: Veröffentlichung Q1-Bericht  
29.06.2017: Hauptversammlung  
09.08.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht  
09.11.2017: Veröffentlichung 9M-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:****Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

12.10.2016: RS / 23,30 / KAUFEN  
17.3.2016: RS / 20,15 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.



## **WAS IST DER M:ACCESS? – HINTERGRUNDINFORMATIONEN ZUM SEGMENT**

### **Marktsegment für mittelständische Unternehmen (KMU) an der Börse München**

Der m:access ist ein Marktsegment der Börse München, das speziell für Start-ups und etablierte mittelständische Unternehmen, also sog. KMU-Unternehmen, entwickelt wurde und als segmentübergreifender, börsenregulierter Markt konzipiert ist. Der im Jahr 2005 gegründete m:access hat die Zielsetzung, die Börse für kleine und mittlere Unternehmen attraktiv zu halten und weiter attraktiver zu machen. Derzeit enthält der m:access 49 Unternehmen, mit erwartet weiter stetig steigender Tendenz.

Der Einstieg von Unternehmen kann per Börsengang, Listing oder Wechsel aus einem anderen Segment erfolgen. Die Zulassungsvoraussetzungen und -folgpflichten sind dabei speziell auf die Bedürfnisse von kleinen und mittleren Unternehmen abgestimmt.

### ***Gute Transparenz für Investoren***

Beim „Going Public“ – für junge, kleinere oder mittlere Unternehmen, die erstmals an die Börse gehen, bietet der m:access ein effizientes Regelwerk mit vernünftigen Folgepflichten. Beim „Being Public“ – also für bereits börsennotierte oder im Freiverkehr gelistete Unternehmen, die ihre Chancen am Kapitalmarkt verbessern wollen, verlangt der m:access bewusst investorenfreundliche Transparenzstandards. Ziel ist hierbei stets das Erreichen einer höheren Aufmerksamkeit bei den Anlegern. Da die Listingkosten gleichzeitig deutlich geringer sind als im regulierten Markt, ist der m:access u.E. auch für bereits börsennotierte Unternehmen ein attraktives Marktsegment.

Unternehmen sorgen durch ein Listing im m:access bewusst selbst für ein erhöhtes Maß an Transparenz und Informationssicherheit durch die Erfüllung der im Regelwerk des m:access vorgeschriebenen Folgepflichten, wie z.B. der Präsentation auf Analysten- und Investorenkonferenzen und durch Analystencoverage. Das kommt dem Informationsbedürfnis von Investoren zu Gute.

### ***Ziel des m:access: Dem Mittelstand den Zugang einen effizienten Zugang zu Eigenkapital ermöglichen und sichern***

Seit Jahren ist das Thema Eigenkapital zur Unternehmensfinanzierung im Mittelstand ein enorm wichtiges Thema. Ein Börsengang ist dabei ein gutes Mittel, um dieses erfolgreich zu lösen

### **Kein IFRS notwendig, Xetra Listing in Frankfurt ebenfalls leicht darstellbar**

Die Börse München hält mit dem m:access mit seinen erfüllbaren Anforderungen das Thema Börsengang für mittelständische Unternehmen umsetzbar und attraktiv. Unternehmen des Freiverkehr können im m:access weiterhin nach deutschem HGB bilanzieren und sind nicht zu IFRS-verpflichtet. Über das Listing im m:access haben Unternehmen zudem die einfache und kostengünstige Möglichkeit ein Xetra Listing in Frankfurt zu erreichen. Notwendig hierfür ist lediglich eine weitere Notierung im Second Quotation Board der Börse Frankfurt und ein sog. Designated Sponsor, welcher die Aktie betreut.

**Auch Unternehmen unter 30 Millionen Börsenwert finden Heimat im m:access**

Das Listing im neuen KMU-Segment SCALE der Deutsche Börse AG ist damit nicht obligatorisch. Somit bietet sich der m:access insbesondere für Unternehmen mit einem Börsenwert unter 30 Millionen Euro an, denn diese können nicht in das neue Segment in Frankfurt wechseln.

**Streubesitz auch unter 20% möglich**

Für Unternehmen, welche zunächst mit einem kleinen Streubesitz an die Börse starten wollen, bietet der m:access ebenfalls diese Möglichkeit, während das neue KMU-Segment in Frankfurt einen Mindeststreubesitz von 20% oder 1 Mio. Aktien vorschreibt.

**Kapitalbeschaffung im m:access auch über Anleihen möglich**

Neben der Begebung von Aktien gibt es für Unternehmen auch die Möglichkeit Fremdkapital durch Unternehmensanleihen über den m:access bonds aufzunehmen. Damit Dabei gilt für Unternehmensanleihen ebenfalls das Motto: Hohe Transparenz bei gleichzeitig überschaubaren Anforderungen und vertretbaren Kosten.

**Die Zugangsvoraussetzungen sind praktikabel, Zugang über IPO, zusätzliches Listing oder Wechsel möglich**

Der Einstieg in den m:access kann per Börsengang (IPO), zusätzlichem Listing, durch einen Wechsel aus einem anderen Segment oder durch eine Anleiheemission. Emittenten des Marktsegments m:access der Börse München zeichnen sich durch ein investorenorientiertes Maß an Transparenz und Publizität aus.

**Emissionsexperten unterstützen und erleichtern dem Emittenten den Zugang**

Emittenten, die eine Notiz im m:access anstreben, werden von einem sogenannten Emissionsexperten unterstützt. Dieser stellt sicher, dass im Falle eines ersten öffentlichen Angebots ein emissionsbegleitendes Institut den Vertrieb der Emission sicherstellt und ein Wertpapier-Research/Emittenten-Rating in Auftrag gegeben wurde, was eine wesentliche Zugangsvoraussetzung des Segments darstellt. Denn damit wird die Equitystory oder Bondstory und die Bewertung der Emittentin für Anleger transparent und rückt in den Fokus von Investoren.

Weiter muss der Emissionsexperte einen Skontroführer nachweisen und bei einer Erstnotiz eine Liquiditätsgarantie in Höhe von 5.000 € sowie einen garantierten Spread für die ersten 6 Monate nachweisen. Außerdem erklärt sich der Emissionsexperte gegenüber der Börse bereit, während der ersten 12 Monate nach Notizaufnahme, die Einhaltung der Anforderungen durch den Emittenten zu überwachen und bei Nichteinhaltung die Börse darüber zu informieren.

Zu Emissionsexperten werden nur in der IPO- und Emittentenberatung erfahrene Unternehmen bestellt. Voraussetzung für die Bestellung ist dabei der Nachweis von ausreichender Kapitalmarkterfahrung. Die Emissionsexperten müssen zum Börsenhandel an einer inländischen Börse zugelassen sein oder einen Emissionsexpertenvertrag mit der Bayerischen Börse AG abgeschlossen haben. Die Emissionsexperten sind auf der Homepage der Börse München veröffentlicht. Auch unser Haus, die GBC AG, ist langjähriger Emissionsexperte.

### **Vereinfachtes Procedere der Aktienemission erlaubt schnellen Eintritt in das Segment**

Dem Antrag auf eine Notiz, der vom Emissionsexperten gestellt wird, sind die aktuelle Satzung des Emittenten, ein Handelsregisterauszug sowie die Geschäftsberichte der letzten 3 Jahre vorzulegen, sofern diese verfügbar sind. Ferner ist dem Antrag ein von der BaFin gebilligter Prospekt beizufügen. Ist ein Prospekt auf Grund der gesetzlichen Vorschriften entbehrlich, ist alternativ eine aktuelle Unternehmensdarstellung einzureichen. Bei der Emission von Aktien soll der Emittent über ein Grundkapital von mindestens 1.000.000 € verfügen, Ausnahmen sind im Einzelfall hierbei aber möglich.

<b>Voraussetzung für Aktien-Emittenten für eine Notierungsaufnahme im m:access</b>	
Antrag	wird durch Emissionsexperte gestellt
Einzureichende Unterlagen	Satzung, HR-Auszug, Geschäftsberichte der letzten drei Jahre, sofern verfügbar
Prospekt	Ja, oder Unternehmensdarstellung sofern auf Prospekt aufgrund gesetzlicher Vorschriften verzichtet werden kann
Jahresabschluss	Mindestens 1 Jahresabschluss als Kapitalgesellschaft
Grundkapital	> 1 Mio. €
Rechnungslegung	IFRS oder HGB

*Quelle: Börse München; GBC AG*

### **Folgepflichten im m:access sorgen für Informationskontinuität gegenüber Investoren**

Eine Beibehaltung der Notiz in m:access setzt voraus, dass der Emittent eine Website unterhält, auf der die Kernaussagen des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss) sowie die Directors´ Dealings bekannt gegeben werden. Zudem soll sechs Monate nach der Veröffentlichung der Kernaussagen zum Jahresabschluss ein unterjähriger Emittentenbericht mit den für die Bewertung der emittierten Aktien relevanten Informationen veröffentlicht werden (Äquivalent zum Halbjahresbericht im regulierten Markt).

Weiter sieht das Reglement vor, dass kapitalmarktrelevante Informationen durch den Emittenten auf seiner Website und durch eine anerkannte Agentur veröffentlicht werden (Ad-Hoc und Corporate News). Zudem muss auf der Website ein Unternehmenskalender veröffentlicht werden.

Zusätzlich muss der Emittent mindestens einmal jährlich an einer von der Börse München veranstalteten Analystenkonferenz teilnehmen, welche für die Unternehmen allerdings derzeit kostenfrei sind, da die Börse die Kosten übernimmt. Empfohlen ist zudem die Teilnahme an einer von dritter Seite durchgeführten Investorenkonferenz.

Die Einhaltung der Folgepflichten wird auf der Website der Börse München transparent dokumentiert (<https://www.maccess.de/folgepflichten/folgepflichten-an-der-boerse>).

**Folgepflichten für eine Notiz in m:access im Überblick**

Veröffentlichungen auf eigener Unternehmens-Website:	Kernaussagen und –ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss)
	Unterjähriger Emittentenbericht
	Ad-hoc-Mitteilungen und Directors' Dealings-Mitteilungen (aufgrund EU-Regulierung MAR in allen Börsen Segmenten seit Juli 2016)
	Unternehmenskalender
Analystenkonferenz	Emittent muss jährlich mind. an einer Analystenkonferenz teilnehmen
Investorenkonferenz	Emittent soll jährlich an einer Investorenkonferenz teilnehmen

Quelle: Börse München; GBC AG

**Attraktive Konditionen für Emittenten**

Die Gebühr für eine erstmalige Einbeziehung in den m:access beträgt derzeit einmalig 2.500 €. Zudem fallen jährliche Notierungsgebühren in Abhängigkeit der Marktkapitalisierung/des Anleihevolumens des Emittenten an. Das Gebührenmodell ist hierbei sehr attraktiv gestaltet.

**Gebührenstruktur m:access**

Zulassungs-/ Einbeziehungsgebühr	2.500 €
Notierungsgebühren:	
Marktkapitalisierung < 10 Mio. €	2.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung < 25 Mio. €	2.500 € pro Jahr
Marktkapitalisierung < 50 Mio. €	2.750 € pro Jahr
Marktkapitalisierung < 75 Mio. €	3.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung > 75 Mio. €	3.500 € pro Jahr

Quelle: Börse München; GBC AG

**m:access bonds zur Fremdkapitalfinanzierung des Mittelstands**

Seit November 2010 gibt es für Unternehmen auch die Möglichkeit Fremdkapital durch Unternehmensanleihen über den m:access bonds aufzunehmen. Damit wurde die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung für mittelständische Unternehmen erweitert. Dabei gilt für Unternehmensanleihen ebenfalls das Motto: Hohe Transparenz bei gleichzeitig überschaubaren Gebühren.

**Voraussetzungen für die Anleihenotiz im m:access**

Es können nur solche Anleihen im m:access notiert werden, deren Emittent seit mindestens drei Jahren als Unternehmen besteht. Das emittierte Anleihevolumen muss dabei mindestens 10 Mio. € umfassen und eine Stückelung von maximal 1.000 € haben. Damit liegt die Volumenforderung deutlich unter den Anforderungen des Frankfurter KMU-Segments SCALE, wo mindestens 20 Mio. Euro platziertes Volumen für eine Einbeziehung verlangt werden.

Die Voraussetzungen für eine Notierungsaufnahme von Unternehmensanleihen im m:access decken sich überwiegend mit den Bedingungen für Aktien. Zusätzlich sind bei Anleihen die veröffentlichten Anleihebedingungen, die Abschriften der zugrundeliegenden Beschlüsse einzureichen sowie ein Unternehmensrating (keine Mindestbewertung) einzureichen.

**Voraussetzung für Emittenten von Anleihen für eine Notierungsaufnahme im m:access**

Antrag	wird durch Emissionsexperte gestellt
Unternehmen	min. 3-jähriges Bestehen des Unternehmens
Einzureichende Unterlagen	Satzung, HR-Auszug, Geschäftsberichte der letzten drei Jahre, sofern verfügbar, Anleihebedingungen inkl. Beschlüsse
Prospekt	Ja, von der BaFin gebilligter Prospekt notwendig oder wenn dieser auf Grund gesetzlicher Vorschriften entbehrlich, eine Unternehmensdarstellung
Anleihevolumen	mindestens 10 Mio. €
Stückelung	Maximal 1.000 €
Unternehmensrating	Ja, aber keine Mindestbewertung notwendig
Credit Research	Wird zur weiteren Transparenz empfohlen

Quelle: Börse München; GBC AG

**Folgepflichten der Anleihenotiz im m:access**

Auch die Folgepflichten decken sich für eine Anleihenotiz im m:access beinahe mit denen für Aktien. Für Anleiheemittenten ist die Beibehaltung des Emissionsexperten über die gesamte Laufzeit der Anleihe obligatorisch. Gleiches gilt für die Veröffentlichung eines jährlichen Folgeratings.

**Folgepflichten an Anleihe-Emittenten für eine Anleihenotiz im m:access**

Veröffentlichungen auf eigener Website	Kernaussagen und –ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss)
	Unterjähriger Emittentenbericht
	Ad-hoc-Mitteilungen und Directors´ Dealings-Mitteilungen (aufgrund EU-Regulierung MAR in allen Börsen Segmenten seit Juli 2016)
	Unternehmenskalender
	Folgerating (jeweils innerhalb von 12 Monaten)
Analystenkonferenz	Emittent muss jährlich mind. an einer Analystenkonferenz teilnehmen
Investorenkonferenz	Emittent soll jährlich an einer Investorenkonferenz teilnehmen
Emissionsexperte	Muss über die gesamte Laufzeit beibehalten werden
Folgerating	jährlich

Quelle: Börse München; GBC AG





## 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 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 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-ag.de/de/Disclaimer.htm>

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

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

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

**§ 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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

**§ 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 Unternehmen.
- (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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte im Nachgang des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers der Finanzanalyse
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligt 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.)

**§ 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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst**  
**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**  
**Matthias Greiffenberger, M.Sc. M.A., Finanzanalyst**  
**Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst**

Sonstige an der Studiererstellung beteiligte Personen:

**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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- 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)