GBC AG
Investment Research

Zefiro Methane Corp.[*5a,11]

Deutliche Umsatzsteigerung gegenüber Vorquartal – Auftragsbestand schafft Wachstumsperspektiven

Branche: Umweltdienstleistungen
Fokus: Verschließen und Monitoring von Bohrlöchern, Carbon Credits
Gründung: 2018 (Caden Capital Corp.) 1970 (Plants & Goodwin)

Mitarbeiter: ca. 150
Firmensitz: Bradford (Pennsylvania); Vancouver (Registered Office)
Vorstand: C. Flax, C. Loeffler, J. Sun, D. Heald, H. Moawalla

Die Zefiro Methane Corp. ist ein börsennotiertes Umweltdienstleistungsunternehmen, das seinen operativen Schwerpunkt in den USA hat. Es bietet integrierte Dienstleistungen zur Identifikation, Messung und Reduzierung von Methanemissionen aus stillgelegten, verwaisten und nicht ordnungsgemäß verschlossenen Öl- und Gasbohrlöchern an. Das Leistungsspektrum umfasst insbesondere Methanmessungen, technische Planung, Bohrlochstilllegung, Cementing-, Wireline- und Transportleistungen sowie die Entwicklung und Vermarktung von Carbon Credits. Die operativen Aktivitäten werden vor allem über die Tochtergesellschaften Plants & Goodwin und Appalachian Well Surveys durchgeführt. Während Plants & Goodwin über mehr als 50 Jahre Erfahrung bei der Stilllegung von Öl- und Gasbohrlöchern verfügt, stellt Appalachian Well Surveys ergänzende technische Dienstleistungen bereit. Neben staatlich finanzierten Orphan-Well-Programmen bedient das Unternehmen private Energieproduzenten und Infrastrukturbetreiber.

in Mio. USD	GJ 24/25	GJ 25/26	GJ 26/27e	GJ 27/28e	GJ 28/29e
Umsatz	32,41	42,49	57,92	66,85	75,21
EBITDA	-4,75	0,60	10,02	12,22	15,04
EBIT	-8,53	-2,75	6,31	8,21	11,33
Jahresüberschuss	-10,76	-3,55	4,21	5,77	8,31
Gewinn je Aktie	-0,15	-0,04	0,04	0,05	0,08
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Umsatz	1,97	1,50	1,10	0,96	0,85
EV/EBITDA	neg.	106,06	6,38	5,23	4,25
EV/EBIT	neg.	neg.	10,13	7,79	5,64
KGV	neg.	neg.	12,16	8,87	6,16
KBV	65,27	7,10			

Investment Case

- **Positiver operativer Trend:** Umsatz im Kerngeschäft Q1 2026/27 um 2,8 % gestiegen; sequenzielles Umsatzwachstum von 30,7 %.
- **Viking-Integration schreitet voran:** Zunehmende Auslastung der übernommenen Flotte unterstützt Umsatzwachstum und geografische Expansion.
- **Deutlich ausgeweiteter Auftragsbestand:** Staatliche Well-Plugging-Projekte von rund 40 Mio. USD sorgen für hohe Umsatzvisibilität bis 2029.
- **Operative Profitabilität verbessert:** Bereinigtes EBITDA gegenüber dem Vorquartal wieder positiv; weitere Margensteigerungen bei höherer Auslastung erwartet.
- **Zusätzliches Potenzial durch Carbon Credits:** Neue Zertifizierungsmethodik könnte Wiederaufnahme margenstarker Carbon-Credit-Umsätze ermöglichen.
- **Finanzielle Flexibilität gestärkt:** Erfolgreiche Kapitalerhöhung verbessert Liquiditätsausstattung; Kursziel auf 1,47 USD leicht angehoben, Rating KAUFEN bestätigt.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 1,47 USD (1,34 EUR*)
*(1,00 USD = 0,91 EUR; 16.11.26; 12:21 UTC)

Aktie und Stammdaten



Schluss-Kurs vom 16.11.26	0,43 USD
Ticker (Bloomberg)	ZEFIF:US
ISIN	CA98926D1069
WKN	A3DVHU
Aktienzahl (in Mio.)	119,0
MCap (in Mio. USD)	51,17
EV (in Mio. USD)	63,93
Börse	Frankfurt, CBOE
GJ-Ende	30.06.
Rechnungslegung	IFRS

Finanztermine

spätestens: 14.02.27	Q2 26/27
spätestens: 15.05.27	Q3 26/27

Analysten

Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)
Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in USD / Rating
28.10.2026 / RS / 1,42 / KAUFEN
13.10.2026 / RS / 1,50 / KAUFEN
21.07.2026 / RS / 1,50 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 18.11.2026 (12:30 Uhr)
Erste Weitergabe: 18.11.2026 (13:15 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 30.06.2027

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 7

WICHTIGER HINWEIS:
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis sowie die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 4.

Hinweis gemäß MiFID-II-Regulierung für Research „Geringfügige nichtmonetäre Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG die Voraussetzungen für die Einstufung als „geringfügige nichtmonetäre Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu finden Sie in der Offenlegung unter „§1 Research unter MiFID II“.

Hinweis zu Issuer-Sponsored Research: Vorliegende Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde in Übereinstimmung mit dem EU-Verhaltenskodex (EU Code of Conduct) für Issuer-Sponsored Research erstellt.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG Q1 2026/27

GuV in Mio. USD	Q1 2024/25	Q1 2025/26	Q1 2026/27
Umsatz	10,01	12,14	12,15
EBITDA-adjusted*1	k.A.	2,76	0,13
EBITDA	-0,12	2,58	-0,67
Periodenergebnis	-1,64	0,63	-2,43

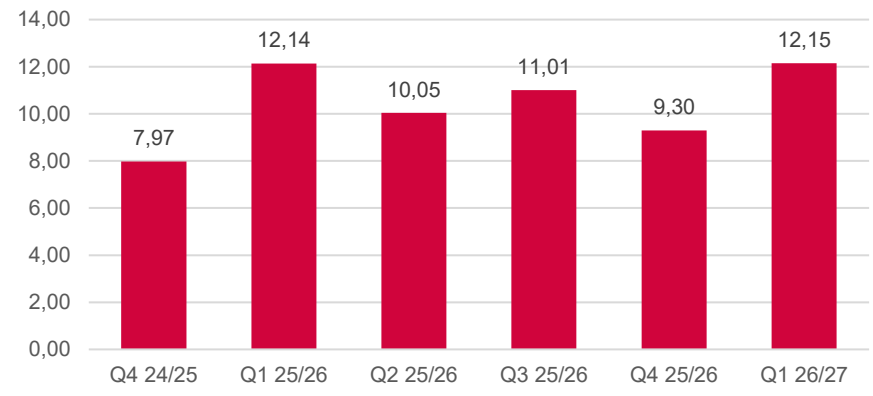
*Quelle: Zefiro Methane Corp.; GBC AG; *1nach Unternehmensangaben*

Umsatz- und Ergebnisentwicklung Q1 2026/27

Die Zefiro Methane Corp. (Zefiro) ist mit einer positiven Umsatzentwicklung in das Geschäftsjahr 2026/27 gestartet. Im ersten Quartal 2026/27 lagen die erwirtschafteten Umsatzerlöse in Höhe von 12,15 Mio. USD (VJ: 12,14 Mio. USD) zwar auf Vorjahresniveau, dabei sind aber die Umsätze aus dem Verkauf von Carbon Credits zu berücksichtigen, die in Höhe von 0,32 Mio. USD im Vorjahreswert enthalten waren. Bereinigt erhöhten sich die Umsätze aus dem Kerngeschäft demnach um 2,8 %. Hierzu trug die zunehmende Auslastung der im Mai 2026 übernommenen Viking-Flotte, die zunehmend in den operativen Betrieb integriert wurde und erstmals auch Projekteinsätze in den US-Bundesstaaten Indiana und Michigan ermöglichte. Allein im August und September 2026 erzielte die übernommene Flotte Umsätze von rund 1,5 Mio. USD.

Noch deutlicher wird der eingeschlagene operative Wachstumskurs beim Vergleich mit dem vorangegangenen vierten Quartal 2025/26, in dem Zefiro Umsatzerlöse in Höhe von 9,30 Mio. USD erwirtschaftet hatte. Demgegenüber entspricht der aktuelle Quartalsumsatz einem deutlichen Anstieg um 30,7 % und markiert gleichzeitig das umsatzstärkste Quartal der Unternehmensgeschichte.

Quartals-Umsätze (in Mio. USD)



Quelle: Zefiro Methane Corp.; GBC AG

Aufgrund der mit der Erweiterung der operativen Kapazitäten verbundenen höheren Personal- und Betriebskosten reduzierte sich die Bruttomarge im ersten Quartal 26/27 auf 20,4 % (VJ: 37,8 %), was einen Rückgang des Bruttoergebnisses auf 2,48 Mio. USD (VJ: 4,59 Mio. USD) nach sich gezogen hat. Neben der Übernahme der Viking-Flotte wirkten sich dabei auch zusätzliche Personaleinstellungen zur Bearbeitung neuer Kundenaufträge sowie gestiegene Aufwendungen für Treibstoff, Ausrüstungsmiete und Instandhaltung aus. Darüber hinaus fehlten die margenstarken Umsätze aus dem Verkauf von Carbon Credits. Im Vergleich zum unmittelbar vorangegangenen vierten Quartal 2025/26 (18,6 %) verbesserte sich die

Bruttomarge jedoch um 1,8 Prozentpunkte, was auf eine zunehmende Auslastung der erweiterten operativen Kapazitäten hindeutet.

Die höheren Kosten spiegelten sich auch in der Entwicklung des bereinigten EBITDA wider, das mit 0,13 Mio. USD ebenfalls unter dem Vorjahreswert von 2,76 Mio. USD lag. Gegenüber dem vierten Quartal 2025/26, in dem noch ein bereinigtes EBITDA von rund -0,60 Mio. USD ausgewiesen worden war, gelang jedoch die Rückkehr in die operative Gewinnzone.

Prognosen

GuV in Mio. USD	GJ 2025/26	GJ 2026/27e	GJ 2027/28e	GJ 2028/29e
Umsatz	42,49	57,92	66,85	75,21
EBITDA	0,60	10,02	12,22	15,04
EBIT	-2,75	6,31	8,21	11,33
JÜ	-3,55	4,21	5,77	8,31

Quelle: GBC AG

Die positive operative Entwicklung wird durch den deutlich ausgeweiteten Auftragsbestand untermauert. Nach Unternehmensangaben verfügt die Gesellschaft mittlerweile über einen Bestand an staatlich finanzierten Well-Plugging-Projekten in Höhe von rund 40 Mio. USD, deren Umsetzung teilweise bis Juni 2029 vorgesehen ist. Hierzu zählt unter anderem ein im September 2026 gewonnener Großauftrag im Volumen von 11,5 Mio. USD. Darüber hinaus hat die Gesellschaft sieben neue Rahmenverträge (Master Service Agreements) mit privatwirtschaftlichen Kunden abgeschlossen, die durch die Übernahme der Viking-Flotte ermöglicht wurden. Insgesamt bietet die deutlich ausgeweitete Projektpipeline eine hohe Umsatzvisibilität für die kommenden Geschäftsjahre und schafft die Grundlage für eine steigende Auslastung der vorhandenen operativen Kapazitäten.

Der Fokus des Managements liegt nun auf der Umsetzung der vorhandenen Projektpipeline und einer höheren Auslastung der bestehenden Kapazitäten, wodurch sich auch die Profitabilität verbessern soll. Die Rentabilitätsverbesserung sollte zusätzlich durch den Bereich Carbon Credits unterstützt werden. Wie Zefiro am 02.11.2026 mitteilte, steht das von der Zertifizierungsorganisation Isometric entwickelte Orphaned Well Plugging Protocol (OWP), an dessen Entwicklung sich die Gesellschaft finanziell und fachlich beteiligt hat, kurz vor der Finalisierung. Das neue Regelwerk soll die Generierung von Emissionszertifikaten durch die dauerhafte Stilllegung verwaister Öl- und Gasbohrlöcher ermöglichen. Nach der endgültigen Verabschiedung könnten somit wieder zusätzliche Umsätze aus dem Verkauf von Carbon Credits erzielt werden.

Eine deutliche Stärkung der finanziellen Flexibilität erreichte die Gesellschaft durch die nach dem Bilanzstichtag (30.09.2026) erfolgreich abgeschlossene Kapitalerhöhung. Im Rahmen der Transaktion wurden liquide Mittel in Höhe von rund 4,70 Mio. CAD (ca. 3,35 Mio. USD) eingeworben. Zum Bilanzstichtag hatten sich die liquiden Mittel noch auf lediglich 0,50 Mio. USD belaufen. Durch die Kapitalmaßnahme wurde die Liquiditätsausstattung somit erheblich verbessert.

Zwar haben sich die Inputdaten für unser DCF-Bewertungsmodell nicht verändert, aufgrund von Veränderungen des Wertansatzes ausstehender Optionen und Warrants (Black-Scholes-Modell) erhöht sich unser Kursziel leicht auf 1,47 USD (bisher: 1,42 USD). Ausgehend von einem damit umgerechneten Kursziel in Höhe von 2,10 CAD (1 USD = 1,43 CAD) bzw. 1,34 € (1 USD = 0,91 EUR) vergeben wir weiterhin das Rating „KAUFEN“.

ANHANG

§1 Research unter MiFID II – geringfügige nichtmonetäre Zuwendung

I. Zwischen der GBC AG als Researchanbieter und dem Emittenten besteht eine Vereinbarung über die unabhängige Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research über den jeweiligen Emittenten. Die GBC AG wird hierfür vom Emittenten vergütet. Die bestehende Vertrags- und Vergütungsbeziehung wird in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

II. Die Researchstudie wird nicht exklusiv einzelnen Wertpapierfirmen, Kunden oder Investoren zur Verfügung gestellt, sondern interessierten Wertpapierfirmen bzw. der Allgemeinheit zugänglich gemacht.

III. Vollständig vom Emittenten vergütetes Issuer-Sponsored Research wird öffentlich und kostenfrei verfügbar gemacht.

IV. Schriftliches Researchmaterial, das von einem Emittenten beauftragt und bezahlt wird, kann unter den Voraussetzungen des Art. 12 Abs. 3 Buchst. b der Delegierten Richtlinie (EU) 2017/593 als zulässige geringfügige nichtmonetäre Zuwendung eingestuft werden, sofern die Vertragsbeziehung klar offengelegt wird und das Material interessierten Wertpapierfirmen oder der Allgemeinheit zugänglich gemacht wird.

V. Vorliegendes Research erfüllt nach Einschätzung der GBC AG diese Voraussetzungen. Die abschließende regulatorische Beurteilung der Annahme und Verwendung der Researchstudie obliegt der jeweils empfangenden Wertpapierfirma unter Berücksichtigung ihrer eigenen regulatorischen Verpflichtungen und Kundenbeziehungen.

VI. Soweit die Researchstudie nicht durch einen Emittenten oder einen sonstigen Auftraggeber beauftragt wird, erfolgt die Erstellung auftragsunabhängig und ohne Beeinflussung durch Dritte.

§2 Issuer-Sponsored Research gemäß EU-Verhaltenskodex

I. Einordnung und Vergütung

Diese Researchstudie ist Issuer-Sponsored Research und wurde von der GBC AG in Übereinstimmung mit dem jeweils anwendbaren EU-Verhaltenskodex für Issuer-Sponsored Research erstellt.

Der Emittent hat die GBC AG vollständig für die Erstellung, Veröffentlichung und laufende Aktualisierung dieser Researchstudie vergütet. Die vereinbarte Vergütung ist fix. Sie ist weder direkt noch indirekt an den Inhalt der Researchstudie, die Empfehlung, das Rating, das Kursziel, die Bewertung, die Kursentwicklung, die Investorennachfrage, die Kapitalmarktreaktion oder die Zufriedenheit des Emittenten gekoppelt.

II. Öffentliche Verfügbarkeit

Diese Researchstudie ist als „öffentlich“ klassifiziert und wird der Allgemeinheit öffentlich und kostenfrei zur Verfügung gestellt. Die Studie kann über die Website der GBC AG, Researchportale, E-Mail-Verteiler, Finanzdatenplattformen, Börsenveröffentlichungssysteme, Medien, Datenanbieter und sonstige geeignete Verbreitungskanäle veröffentlicht und verbreitet werden.

III. Unabhängigkeit und Verantwortung

Analyse, Methodik, Bewertungsansatz, Annahmen, Empfehlung, Rating, Kursziel, Investment Case und Schlussfolgerungen liegen ausschließlich in der Verantwortung der GBC AG und der verantwortlichen Analysten.

Die entgeltliche oder gesponserte Natur der Researchstudie darf die Unabhängigkeit und Objektivität der Analyse nicht beeinträchtigen. Die GBC AG, ihre Analysten und sonstigen relevanten Personen versprechen dem Emittenten keine positive Coverage, keine günstige Empfehlung, kein bestimmtes Rating, kein bestimmtes Kursziel und keine bestimmte Kapitalmarktreaktion.

IV. Interessenkonflikte

Die GBC AG unterhält eine Interessenkonflikt-Policy sowie ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung. Relevante bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte werden in dieser Researchstudie, im Offenlegungsregister der GBC AG oder auf andere geeignete Weise offengelegt.

Die Interessenkonflikt-Policy und weitere Offenlegungen können auf der Website der GBC AG unter der Rubrik „Offenlegung“ eingesehen werden.

V. 5%-Umsatzschwelle

Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überschritten im vorherigen Geschäftsjahr **nicht** 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG.

VI. Vertrags- und Kundenbeziehung

Der Emittent ist Auftraggeber und Kunde der GBC AG. Innerhalb der letzten zwölf Monate vor Veröffentlichung dieser Researchstudie bestand eine vertragliche Beziehung zur entgeltlichen Erstellung, Veröffentlichung und Verbreitung von Research.

Zudem hat der Emittent in den vergangenen 12 Monaten kostenpflichtig an Investorenkonferenzen von GBC AG teilgenommen und nimmt voraussichtlich auch im laufenden Jahr an kostenpflichtigen Investorenkonferenzen und Roadshows teil.

VII. Externe Researchanalysten

An der Erstellung dieser Researchstudie hat kein externer bzw. dritter Researchanalyst wesentlich mitgewirkt.

VIII. Draft Review

Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Ein solcher Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion. Der Emittent hatte kein Recht, die Researchstudie freizugeben, zu ändern, zu blockieren, zu verzögern oder ihre Veröffentlichung zu verhindern. Die GBC AG entschied unabhängig, ob und in welchem Umfang sachlich oder rechtlich begründete Hinweise berücksichtigt wurden.

§3 Disclaimer/Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen dieser Studie stammen aus Quellen, welche die GBC AG für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt darauf verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Tatsachen und die dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind.

Trotz dieser Sorgfalt kann weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Gewähr oder Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der enthaltenen Informationen übernommen werden. Informationen können unvollständig, verkürzt oder zusammengefasst sein. Weder die GBC AG noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, die aufgrund der Nutzung dieses Dokuments, seines Inhalts oder auf andere Weise im Zusammenhang mit diesem Dokument entstehen, soweit ein Haftungsausschluss rechtlich zulässig ist.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Halten oder zur Veräußerung eines Wertpapiers oder sonstigen Finanzinstruments dar. Es darf weder vollständig noch teilweise als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag verwendet oder in diesem Zusammenhang als alleinige oder verlässliche Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem öffentlichen oder privaten Angebot von Wertpapieren eines in dieser Publikation besprochenen Unternehmens sollte ausschließlich auf Grundlage der hierfür veröffentlichten und rechtlich maßgeblichen Angebotsunterlagen, Wertpapierprospekte oder sonstigen Verkaufsdokumente getroffen werden.

Die GBC AG übernimmt keine Gewähr dafür, dass dargestellte Prognosen, Renditeerwartungen, Kursziele, Bewertungen oder sonstige zukunftsgerichtete Aussagen eintreten. Änderungen der Annahmen, Marktbedingungen, Unternehmensentwicklung oder sonstiger Faktoren können einen wesentlichen Einfluss auf die dargestellten Ergebnisse, Prognosen und Kursziele haben.

Erträge aus Investitionen sowie die Kurse von Finanzinstrumenten unterliegen Schwankungen. Anleger können das eingesetzte Kapital teilweise oder vollständig verlieren. Anlageentscheidungen sollten unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse, Anlageziele und Risikotoleranz sowie gegebenenfalls nach Beratung durch einen entsprechend qualifizierten Anlageberater getroffen werden.

Die vorliegende Researchstudie stellt keine individuelle Anlageberatung, keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und keine auf die persönlichen Verhältnisse eines bestimmten Empfängers zugeschnittene Empfehlung dar.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland

Diese Publikation darf, sofern sie im Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 in ihrer jeweils geltenden Fassung anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden, soweit dies nach den anwendbaren Vorschriften nicht zulässig ist.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine individuelle Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 dar.

Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevanten Personen ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen ausschließlich auf ihrer Grundlage vorzunehmen.

Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen solche Beschränkungen kann eine Verletzung der jeweils geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

Durch die Entgegennahme dieses Dokuments werden die vorstehenden Haftungsbeschränkungen und Verbreitungsbeschränkungen anerkannt, soweit dies rechtlich zulässig ist.

§4 Rechtshinweise und Offenlegungen gemäß § 85 WpHG, Art. 20 MAR und der Delegierten Verordnung (EU) 2016/958

I. Aktualisierung

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminiert. Die GBC AG behält sich vor, die Analyse unangekündigt zu aktualisieren.

Bei Issuer-Sponsored Research bemüht sich die GBC AG während des relevanten Coverage-Zeitraums nach besten Kräften um eine zeitnahe Aktualisierung, wenn wichtige Informationen veröffentlicht werden, die voraussichtlich einen wesentlichen Einfluss auf die vom Research erfassten Finanzinstrumente haben. Die GBC AG entscheidet unabhängig, ob und in welchem Umfang ein Update erforderlich ist.

II. Empfehlungen/Einstufungen/Ratings

Die GBC AG verwendet seit dem 1. Juli 2006 ein dreistufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1. Juli 2007 beziehen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von mindestens sechs bis maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu zwölf Monaten.

Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß den nachfolgend beschriebenen Einstufungen anhand der erwarteten Rendite festgelegt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, können jedoch Anlass zu einer Überprüfung der ursprünglichen Empfehlung geben.

KAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mindestens +10 %.

HALTEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt mehr als -10 % und weniger als +10 %.

VERKAUFEN

Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel und einschließlich erwarteter Dividendenzahlungen innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts, beträgt höchstens -10 %.

Kursziele der GBC AG werden anhand des ermittelten fairen Werts je Aktie festgelegt. Dieser wird auf Grundlage allgemein anerkannter und verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse ermittelt, beispielsweise anhand eines Discounted-Cashflow-Verfahrens, eines Peer-Group-Vergleichs und/oder eines Sum-of-the-Parts-Verfahrens.

Dabei werden, soweit relevant, fundamentale Faktoren und Kapitalmaßnahmen wie Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen, M&A-Aktivitäten oder Aktienrückkäufe berücksichtigt.

III. Historische Empfehlungen

Die historischen Empfehlungen der GBC AG zu der vorliegenden Analyse können im Offenlegungsregister auf der Website der GBC AG eingesehen werden.

IV. Informationsbasis

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse wurden öffentlich zugängliche Informationen über den Emittenten verwendet, die die GBC AG für zuverlässig hält. Hierzu können insbesondere Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekte, Unternehmenspräsentationen sowie sonstige öffentlich verfügbare Informationen gehören.

Darüber hinaus können Gespräche mit dem Management oder sonstigen Vertretern des analysierten Unternehmens geführt worden sein, um öffentlich bekannte Sachverhalte, die Geschäftsaktivitäten und die Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

Der Emittent ist verpflichtet, nicht öffentliche, vertrauliche oder potenziell als Insiderinformationen einzustufende Informationen vor ihrer Übermittlung eindeutig als solche zu kennzeichnen. Die GBC AG kann die Entgegennahme solcher Informationen ablehnen.

V. Interessenkonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR

Die GBC AG und die verantwortlichen Analysten erklären, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung hinsichtlich des in der Analyse genannten Unternehmens die nachfolgend bezeichneten bestehenden oder potenziellen Interessenkonflikte vorliegen.

Eine Erläuterung der einzelnen Interessenkonflikte ist im nachfolgenden Katalog möglicher Interessenkonflikte unter § 4 Abschnitt VI enthalten.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestehen folgende mögliche Interessenkonflikte: (5a,11)

VI. Katalog möglicher Interessenkonflikte

(1) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen oder dem analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.

(2) Das analysierte Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.

(3) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor für Finanzinstrumente des analysierten Unternehmens.

(4) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war innerhalb der letzten zwölf Monate bei einer öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten des analysierten Unternehmens federführend oder unterstützend beteiligt.

(5a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen oder dem Emittenten des analysierten Finanzinstruments eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten geschlossen. Soweit dem Emittenten vor Veröffentlichung ein Entwurf der Researchstudie zur Verfügung gestellt wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung der sachlichen Richtigkeit und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion.

(5b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Unternehmens oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.

(6a) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit einem Dritten eine Vereinbarung über die entgeltliche Erstellung von Researchberichten über das analysierte Unternehmen oder Finanzinstrument geschlossen. Soweit ein Entwurf vor Veröffentlichung dem Dritten und/oder dem Emittenten zugänglich gemacht wurde, erfolgte dies ausschließlich zur Prüfung sachlicher Angaben und/oder rechtlicher oder regulatorischer Verpflichtungen. Der Entwurf enthielt keine finale oder indikative Empfehlung, kein Rating, kein Kursziel, keinen Bewertungsteil, keinen Investment Case und keine Investment Conclusion.

(6b) Der Entwurf der Researchstudie wurde aufgrund berechtigter sachlicher, öffentlich überprüfbarer oder rechtlicher Hinweise des Dritten und/oder Emittenten geändert. Die Entscheidung über die Berücksichtigung der Hinweise lag ausschließlich bei der GBC AG.

(7) Der verantwortliche Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und/oder eine sonstige an der Erstellung der Researchstudie beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an dem analysierten Unternehmen.

(8) Der verantwortliche Analyst des analysierten Unternehmens ist Mitglied eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans dieses Unternehmens.

(9) Der verantwortliche Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem analysierten Unternehmen vor deren öffentlicher Emission erhalten oder erworben.

(10) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat innerhalb der letzten zwölf Monate mit dem analysierten Unternehmen eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen geschlossen.

(11) Die GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat sonstige bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen. Hierzu können insbesondere die Gewinnung oder Ausübung von Mandaten sowie die Erbringung sonstiger Dienstleistungen gehören, beispielsweise die Präsentation des Unternehmens auf Investorenkonferenzen, Roundtables oder Roadshows.

(12) Das analysierte Unternehmen ist zum Zeitpunkt der Researchstudie Bestandteil eines von der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person betreuten oder beratenen Finanzinstruments oder Finanzprodukts, beispielsweise eines Zertifikats oder Fonds.

(13) Die aus der Geschäftsbeziehung mit dem analysierten Unternehmen bzw. Emittenten erzielten Erlöse, einschließlich der Vergütung für Issuer-Sponsored Research und sonstiger emittentenbezogener Erlöse, überstiegen im vorherigen Geschäftsjahr 5 % der konsolidierten Bruttoerlöse der GBC AG. Der relevante Prozentsatz sowie die zur Vermeidung oder Steuerung des daraus resultierenden spezifischen Interessenkonflikts getroffenen Maßnahmen werden in der jeweiligen Researchstudie offengelegt.

VII. Compliance

Die GBC AG hat interne regulatorische und organisatorische Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte zu identifizieren, zu vermeiden oder zu steuern und bestehende oder potenzielle Interessenkonflikte angemessen offenzulegen. Die GBC AG unterhält hierzu insbesondere eine Interessenkonflikt-Policy, ein Interessenkonfliktregister oder eine vergleichbare dokumentierte Aufzeichnung, interne Compliance- und Restricted-List-Prozesse sowie Regelungen zu persönlichen Wertpapiergeschäften und Freigabeverfahren.

Verantwortlich für die Überwachung der Einhaltung der einschlägigen Compliance-Regelungen ist die Compliance-Funktion der GBC AG. Anfragen können an compliance@gbc-ag.de gerichtet werden.

VIII. Verantwortlich für die Erstellung

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg.
Die GBC AG wird durch ihre Vorstände Manuel Hölzle und Jörg Grunwald vertreten.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl.-Betriebswirt (FH), stellvertretender Chefanalyst
Matthias Greiffenberger, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl.-Kaufmann, Chefanalyst

§5. Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird dem Empfänger ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt.

Eine Vervielfältigung, Bearbeitung, Weitergabe oder sonstige Nutzung außerhalb der gesetzlichen Schranken des Urheberrechts bedarf grundsätzlich der vorherigen Zustimmung der GBC AG oder des jeweiligen Rechteinhabers.

Soweit dem Emittenten vertragliche Nutzungs- oder Veröffentlichungsrechte eingeräumt wurden, darf die Researchstudie nicht verfälscht, irreführend gekürzt, aus dem Zusammenhang gerissen oder in einer Weise verwendet werden, die einen irreführenden Eindruck hervorrufen kann.

Bei einer Veröffentlichung oder Verbreitung durch den Emittenten ist die GBC AG als Researchanbieter zu nennen und auf die vollständige Researchstudie zu verweisen.

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg Deutschland
E-Mail: compliance@gbc-ag.de