

04.11.2009

Syzygy AG *5

Kaufen

Kursziel: 4,77

aktueller Kurs: 3,70
4.11.2009 / Xetra

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005104806

WKN: 510480

Börsenkürzel: SYZ

Aktienanzahl³: 12,078

Marketcap³: 44,69
EnterpriseValue³: 18,18
³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 65,2 %

Transparenzlevel:
Prime Standard

Marktsegment:
Regulierter Markt

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
HSBC T. & B.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Philipp Leipold
leipold@gbc-ag.de

* Katalog möglicher
Interessenskonflikte auf
Seite VI

Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Online-Marketing, Webdesign

Mitarbeiter: 258 Stand: 30.9.2009

Gründung: 1994

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Marco Seiler, Frank Wolfram



Quelle: BIS

Syzygy ist eine europäische Agenturgruppe für interaktives Marketing. Der Konzern besteht aus der Syzygy AG als geschäftsführende Holding sowie den sechs Tochtergesellschaften, die als operative Einheiten das Beratungs- und Dienstleistungsgeschäft ausüben. Dem Konzernkreis gehören folgende Tochtergesellschaften an: Syzygy Deutschland GmbH, Syzygy UK Ltd., unikedigital GmbH (ehemalig: Gesellschaft für elektronischen Handel mbH), Unique Digital Marketing Ltd., Mediopoly Ltd. sowie seit dem 15. Januar 2008 das Design Studio Hi-ReSI. Mit den Niederlassungen in Frankfurt, Hamburg und London bietet der Konzern europäischen Großunternehmen ein ganzheitliches Dienstleistungsspektrum rund um unternehmensrelevante Internet-Lösungen: von der strategischen Planung über Projektplanung, Konzeption und Gestaltung bis hin zur technischen Realisierung.

Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Umsatz	27,35	31,71	29,17	31,94
EBITDA	4,08	5,86	4,68	5,36
EBIT	3,37	5,16	3,96	4,62
Jahresüberschuss	2,57	3,63	3,89	4,12

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,21	0,30	0,32	0,34
Dividende je Aktie	0,10	0,15	0,16	0,17

Kennzahlen				
EV/Umsatz	0,82	0,57	0,62	0,57
EV/EBITDA	5,49	3,10	3,88	3,39
EV/EBIT	6,64	3,52	4,59	3,93
KGV	17,36	12,31	11,50	10,84
KBV		1,40		

Finanztermine:

Datum: Ereignis
09.11.2009: Eigenkapitalforum Frankfurt
09.12.2009: VIII. MKK

****letztes Research von GBC:**

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating
12.8.2009: RS / 4,97 / KAUFEN
11.5.2009: RS / 5,01 / KAUFEN
14.4.2009: RS / 5,01 / KAUFEN
3.12.2008: RS

RS = Research Studie; RG = Research Guide;
** oben aufgeführte Researchstudie kann unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

9M/2009 Stabile Ergebnisentwicklung

Syzygy AG

Geschäftsentwicklung 9M 2009 - Währungseinflüsse belasten Umsatzerlöse; Ergebnis gesteigert

in Mio. Euro	9M 2008	Δ zum VJ	9M 2009
Bruttoumsatz	56,55	- 0,8 %	56,10
Umsatz	23,16	- 6,4 %	21,68
<i>davon in Deutschland</i>	11,34	+ 6,3 %	12,05
<i>davon in GB</i>	12,51	- 11,8 %	11,03
EBITDA	4,27	- 17,6 %	3,52
EBIT	3,81	- 20,3 %	3,03
Konzernergebnis	2,54	+ 16,8 %	2,97
EPS in Euro	0,21	+ 16,8 %	0,25

Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Die Syzygy AG ist als Agenturgruppe für interaktives Marketing in einem Marktumfeld tätig, das im Zuge rezessiver Tendenzen ebenfalls Belastungsfaktoren ausgesetzt ist. Demnach ist die nun länger anhaltende schwierige Konjunkturlage auch bei der Werbewirtschaft in Form von Budgetkürzungen angekommen. Vor allem hiervon betroffen sind jedoch die klassischen Werbeträger wie Fernsehen und Printmedien, wohingegen der Teilmarkt der Onlinewerbung weiterhin ein Wachstum, wenn auch mit abnehmender Dynamik, aufweisen kann. Für das laufende Geschäftsjahr 2009 erwartet der Onlinevermarkterkreis (OVK) in Deutschland ein Marktwachstum von etwa 10 %. Gleichzeitig geht damit ein immer höherer Stellenwert der Onlinewerbung einher, die aktuell einen Anteil am gesamten Mediamix von insgesamt 16,6 % (2008: 13,5 %) (Quelle: OVK) inne hat. Ähnlich positiv entwickelt sich auch der Onlinewerbemarkt in Großbritannien, dem zweiten regionalen Fokus der Syzygy AG. Hier konnte sich das Internet im Mediamix mit einem Anteil aller Werbeausgaben in Höhe von 23,5 % den Spitzenplatz sichern.

Die Syzygy AG konnte in den ersten neun Monaten 2009 in diesem weiterhin attraktiven, wenn auch weniger dynamischen Marktumfeld, Bruttoumsatzerlöse in Höhe von 56,10 Mio. € erzielen. Diese lagen damit nur unwesentlich unterhalb des Vorjahresniveaus von 56,55 Mio. €. Da die Gesellschaft in etwa die Hälfte der Bruttoumsatzerlöse in Großbritannien erwirtschaftet, ist die Wechselkursentwicklung EUR/GBP ein wesentlicher Erfolgsfaktor. In den ersten drei Quartalen des Vorjahres wurde noch mit einem Kurs von 1,28 EUR/GBP gerechnet, ein stärkerer Euro lies den Umrechnungsfaktor für das laufende Geschäftsjahr 2009 aber auf 1,13 EUR/GBP fallen. Bei konstanten Währungskursen hätte die Syzygy AG ein Wachstum der Bruttoumsatzerlöse in Höhe von 6,0 % aufzeigen können. In Folge der ungünstigen Währungsentwicklung gepaart mit konjunkturellen Belastungen reduzierten sich die Nettoumsatzerlöse von 23,16 Mio. € (9M 2008) um 6,4 % auf 21,68 Mio. €.

Gemäß der nach Geschäftsbereichen getrennten Segmentberichterstattung erwirtschaftete die Syzygy AG im „Onlinemarketing“ nach den ersten 9 Monaten 2009 Umsatzerlöse in Höhe von 5,63 Mio. €. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum, als die Gesellschaft Umsatzerlöse von 6,72 Mio. € erzielte, kommt dies einer Reduktion in Höhe von 16,3 % gleich. In diesem Geschäftsbereich machen sich insbesondere die veränderten Vergütungssysteme, wie beispielsweise der Wegfall der Google-Rückvergütungen, bemerkbar. Im umsatzstärkeren „Design & Build“ reduzierte sich das Umsatzniveau von 17,13 Mio. € in 2008 um insgesamt 1,6 % auf 16,85 Mio. € in 2009.

Ein überproportionaler Anstieg der Herstellungskosten ist im laufenden Geschäftsjahr 2009 auf einen zusätzlichen Einsatz freier Mitarbeiter zurückzuführen. Insgesamt beliefen sich die Herstellungskosten auf 14,96 Mio. € und lagen damit um 3,3 % über dem Vorjahr (VJ: 14,48 Mio. €). Im Gegensatz dazu hat die Syzygy AG sowohl die Marketing- und Vertriebsaktivitäten einschränken als auch die Verwaltungsausgaben deutlich mindern können. In Folge dessen beläuft sich das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) auf 3,52 Mio. €, was im Vergleich zum Vorjahr aber eine vertretbare Reduktion in Höhe von 17,6 % bedeutet (VJ: 4,27 Mio. €). Unter Berücksichtigung stabiler Abschreibungen von

Syzygy AG

Geschäftsentwicklung 9M 2009 (Fortsetzung)

0,48 Mio. € erzielte die Gesellschaft ein EBIT von 3,03 Mio. € (VJ: 3,81 Mio. €) und damit eine EBIT-Marge von 14,0 % (VJ: 16,4 %). Die Entwicklung des Finanzergebnisses war von Wertpapierverkäufen und damit der Realisierung von Kursgewinnen in Höhe von 0,10 Mio. € positiv geprägt. In Summe stieg das Finanzergebnis von 0,74 Mio. € (9M 2008) auf 0,94 Mio. € um 28,0 % an. Unter Einbezug der sehr niedrigen Steuerbelastung von 1,01 Mio. € erwirtschaftete die Syzygy AG ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 2,97 Mio. € und lag damit um 16,8 % über dem Vorjahr. Im Vorjahr belief sich das Nachsteuerergebnis auf 2,54 Mio. €. Es muss hierbei aber berücksichtigt werden, dass der Vorjahreswert durch die Ergebnisanteile anderer Gesellschafter in Höhe von 0,55 Mio. € belastet war. Aufgrund der vollständigen Übernahme der Tochtergesellschaft unquedigital GmbH fielen in der laufenden Berichtsperiode keine Minderheitenanteile an.

Bilanzielle Situation und Entwicklung der Cashflows - hohe Eigenkapitalquote bei gleichzeitig hoher Liquidität; Cashflow erwartet schwach durch höheres Working Capital

Unverändert ist die substanzielle Situation der Syzygy AG als sehr solide einzustufen. Als Beleg hierfür kann in erster Linie das Eigenkapital in Höhe von 34,58 Mio. € angeführt werden, das bei einer Bilanzsumme von 51,21 Mio. € einer hohen Eigenkapitalquote von 67,5 % entspricht. Die Gesellschaft verfügt zudem über keinerlei Bankverbindlichkeiten. Demnach ist der Großteil des Fremdkapitals dem Working Capital zuzuschreiben. Die kurzfristigen Verbindlichkeiten und Rückstellungen beliefen sich zum 30.09.2009 auf 16,49 Mio. € (31.12.2008: 28,72 Mio. €). Diese Reduktion ist dabei hauptsächlich auf die erfolgten ausstehenden Kaufpreiszahlungen für die Tochtergesellschaften und damit einer Minderung der sonstigen Verbindlichkeiten von 12,58 Mio. € zum 31.12.2008 auf 6,16 Mio. € zum 30.09.09 zurückzuführen. Gleichzeitig minderten sich sowohl die erhaltenen Anzahlungen auf 0,47 Mio. € (31.12.2008: 2,15 Mio. €) als auch die Steuerrückstellungen- und verbindlichkeiten auf 1,37 Mio. € (31.12.2008: 3,24 Mio. €).

Im Wesentlichen ist der Rückgang der Aktivseite der Bilanz der Syzygy AG auf die Reduzierung der liquiden Mittel zurückzuführen. Sowohl die Dividendenauszahlung in Höhe von 1,81 Mio. € als auch die Rückführung ausstehender Kaufpreiszahlungen in Höhe von 5,56 Mio. € minderten die liquiden Mittel auf 17,68 Mio. €. Zum Geschäftsjahresende 2008 konnte die Gesellschaft liquide Mittel in Höhe von 26,21 Mio. € aufweisen. Das langfristige Vermögen blieb im Vergleich zum 31.12.2008 mit 21,00 Mio. € nahezu unverändert (31.12.2008: 20,78 Mio. €).

Der Cashflow aus operativer Tätigkeit war durch den Anstieg des Working Capital gekennzeichnet und lag zum 30.09.09 mit -1,98 Mio. € wie erwartet deutlich unter dem Vorjahreswert von 5,76 Mio. €. Diese Entwicklung geht im Gleichklang mit der Reduktion von erhaltenen Anzahlungen, Verbindlichkeiten sowie Steuerrückstellungen. Der Cashflow aus Investitionstätigkeit wurde im Wesentlichen von der erfolgten Bezahlung des noch ausstehenden Kaufpreises für den Erwerb der unquedigital GmbH beeinflusst. Insgesamt weist die Syzygy AG einen Investitions-cashflow in Höhe von -5,16 Mio. € (VJ: -4,22 Mio. €).

Prognose und Modellannahmen - Prognosen aufgrund Konjunkturschwäche reduziert

Die Syzygy AG operiert in einem sehr attraktiven Marktumfeld, das in den letzten Jahren deutliche Zuwächse erzielen konnte. Auch wenn der Markt weiterhin wachsen wird, so gehen die Prognosen der Marktforschungsinstitute, wie etwa des Onlinevermarkterkreis (OVK), von einer abnehmenden Dynamik aus. Zurückzuführen lässt sich dies vor allem auf die derzeitige konjunkturelle Schwächephase, die bei den Onlinewerbern spätzyklisch in Form von Budgetkürzungen ebenfalls angekommen ist. Auf der anderen Seite sollte die Marktentwicklung der Onlinewerbung aufgrund des anhaltenden Trends der Budgetabwanderung aus den klassischen Medien weiterhin positiv beeinflusst werden.

Mit unserer leichten Reduzierung der Prognosen für das Gesamtjahr 2009 sowie für das Geschäftsjahr 2010 werden wir nicht nur diesen Vorgaben gerecht. Auch eine zunehmende Professionalisierung des Onlinewerbemarktes und damit ein erhöhter Kostendruck werden in unseren Schätzungen berücksichtigt. Für das Geschäftsjahr 2009 erwarten wir Nettoumsatzerlöse in Höhe von 29,17 Mio. €, die damit um 8,0 % unter dem Vorjahresniveau von 31,71 Mio. € ausfallen sollten. Ein EBITDA in Höhe von 4,68 Mio. € sehen wir als ein realistisches Szenario an. In 2010 sollte die Gesellschaft ein einstelliges Wachstum aufzeigen können und wir prognostizieren Umsatzerlöse in Höhe von 31,94 Mio. € (+ 9,5 %). In Folge dessen sollte sich das EBITDA auf 5,36 Mio. € belaufen.

Syzygy AG

Prognose und Modellannahmen (Fortsetzung)

GBC - Prognosen				
in Mio. €	2009e (alt)	2009e (neu)	2010e (alt)	2010e (neu)
Nettoumsätze	30,45	29,17	36,13	31,94
EBITDA	4,74	4,68	5,80	5,36
EBIT	4,02	3,96	5,06	4,62
Jahresüberschuss	3,94	3,89	4,17	4,12
EPS in Euro	0,33	0,32	0,35	0,34

Quelle: GBC AG

Fazit - Aktie nach wie vor deutlich unterbewertet; Kurspotenzial von 28,9 %

Die ersten drei Quartale des laufenden Geschäftsjahres 2009 konnten von der Syzygy AG trotz Belastungsfaktoren sehr positiv abgeschlossen werden. In erster Linie zeichnete sich eine für die Gesellschaft ungünstige Wechselkursentwicklung des Britischen Pfundes zum Euro für die leichte Reduktion der Bruttoumsatzerlöse von 56,55 Mio. € in 2008 auf 56,10 Mio. € in 2009 verantwortlich. Das EBITDA fiel mit 3,52 Mio. € zwar um 17,6 % deutlicher unterhalb des Vorjahreswertes aus (VJ: 4,27 Mio. €), kann sich aber in der konjunkturell schwierigen Phase gut sehen lassen. Dies ist hauptsächlich auf gestiegene Kostenbelastungen aus einem verstärkten Einsatz freier Mitarbeiter zurückzuführen.

Unter Berücksichtigung der konjunkturellen Risiken sowie einer leicht abnehmenden Dynamik des Marktes für Onlinewerbung, haben wir unsere Umsatz- und Ergebnisschätzungen für die Geschäftsjahre 2009 und 2010 konservativ nach unten angepasst. Im Zuge dessen gehen wir nun von Umsatzerlösen in Höhe von 29,17 Mio. € für 2009 aus, die damit um 8,0 % unterhalb des Geschäftsjahres 2008 liegen. Im kommenden Geschäftsjahr sollte die Syzygy AG wieder ein Umsatzwachstum auf 31,94 Mio. € aufzeigen können. Dabei erwarten wir mit einem prognostizierten Ergebnis je Aktie in Höhe von 0,32 € respektive 0,34 € für die Geschäftsjahre 2009 und 2010 eine weiterhin stabile Ergebnisentwicklung.

Im Rahmen unserer DCF-Bewertung haben wir einen fairen Wert je Aktie auf Basis des Jahres 2010 in Höhe von 4,77 € ermittelt. Damit hat sich der von uns in der Researchstudie (Update) vom 12.08.2009 ermittelte faire Wert von 4,97 € leicht reduziert. Ausgehend vom derzeitigen Kursniveau von 3,70 € je Aktie entspricht dies einem Kurspotenzial von 28,9 %. Wir stufen die Syzygy AG daher weiterhin mit dem Rating „KAUFEN“ ein.

Anhang

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwendet, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden 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/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5), (7)

§ 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) 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.

(6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.

(9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

§ 2 (V) 3. Compliance:

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

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

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

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

GBC AG
Halderstraße 27
D 86150 Augsburg

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

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de