

05.11.2010

Syzygy AG \*5

**Kaufen**

**Kursziel: 4,98**

aktueller Kurs: 3,41  
3.11.2010 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE0005104806

WKN: 510480

Börsenkürzel: SYZ

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 12,828

Marketcap<sup>3</sup>: 43,74  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 22,71  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 64,3 %

Transparenzlevel:  
Prime Standard

Marktsegment:  
Regulierter Markt

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:  
HSBC T. & B.

**Analysten:**

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

Philipp Leipold  
[leipold@gbc-ag.de](mailto:leipold@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite IV

**Unternehmensprofil**

Branche: Medien

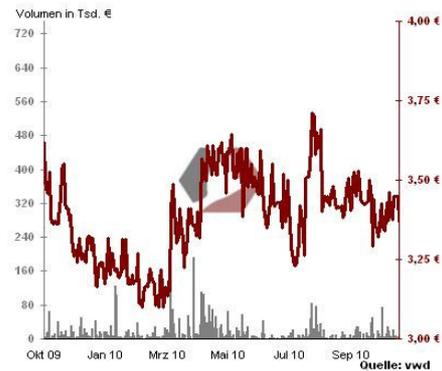
Fokus: Online-Marketing, Webdesign

Mitarbeiter: 232 Stand: 30.9.2010

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Marco Seiler, Frank Wolfram, Andy Stevens



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., unquedigital GmbH, Unique Digital Marketing Ltd., Mediopoly Ltd. sowie das Design Studio Hi-ReS! London Ltd. 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. Zu den Kunden gehören unter anderen die Deutsche Bank, AVIS, Chanel, Commerzbank, Daimler, Fleurop, Littlewoods, Mazda, Telefónica O2 Germany, ZDF und Jägermeister.

**Daten & Prognosen**

| GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende | 31.12.2008 | 31.12.2009 | 31.12.2010e | 31.12.2011e |
|----------------------------|------------|------------|-------------|-------------|
| Umsatz                     | 31,71      | 28,83      | 28,30       | 32,35       |
| EBITDA                     | 5,86       | 4,27       | 4,54        | 5,27        |
| EBIT                       | 5,16       | 3,56       | 3,82        | 4,54        |
| Jahresüberschuss           | 3,63       | 3,33       | 3,55        | 4,18        |

**Kennzahlen in EUR**

|                    |      |      |      |      |
|--------------------|------|------|------|------|
| Gewinn je Aktie*   | 0,28 | 0,26 | 0,28 | 0,33 |
| Dividende je Aktie | 0,15 | 0,20 | 0,20 | 0,20 |

\* Das EPS wurde auf Basis der Aktienzahl in Höhe von 12,83 Mio. Stück ermittelt

**Kennzahlen**

|           |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Umsatz | 0,72  | 0,79  | 0,80  | 0,70  |
| EV/EBITDA | 3,88  | 5,32  | 5,00  | 4,31  |
| EV/EBIT   | 4,40  | 6,38  | 5,95  | 5,00  |
| KGV       | 12,05 | 13,14 | 12,32 | 10,46 |
| KBV       |       | 1,11  |       |       |

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**

22.11.2010: Eigenkapitalforum Frankfurt  
08.12.2010: X. Münchner Kapitalmarkt Konf.

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

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

4.8.2010: RS / 4,98 / KAUFEN  
4.5.2010: RS / 5,00 / KAUFEN  
13.4.2010: RS / 5,00 / KAUFEN  
6.11.2009: RG / 4,77 / KAUFEN  
4.11.2009: RS / 4,77 / 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.

## 9-Monate - Ergebnisentwicklung „in-Line“; Upside-Potenzial aus UK

### Geschäftsentwicklung 9M 2010 - positive Impulse aus Deutschland; UK-Geschäft weiter belastet

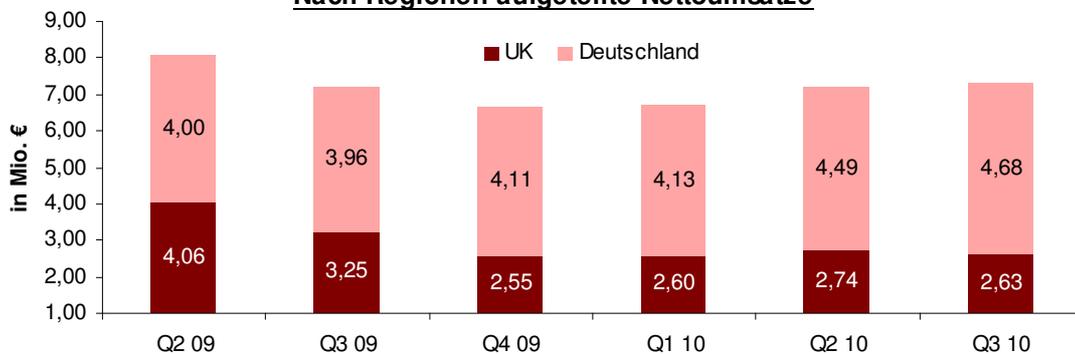
| in Mio. Euro                | 9M 2009       | Δ zum VJ | 9M 2010       |
|-----------------------------|---------------|----------|---------------|
| Nettoumsatz                 | 21,68         | -3,9 %   | 20,84         |
| <i>davon in Deutschland</i> | 12,05         | +10,3 %  | 13,30         |
| <i>davon in GB</i>          | 11,03         | -27,8 %  | 7,97          |
| EBITDA (Marge)              | 3,52 (16,2 %) | -6,2 %   | 3,30 (15,8 %) |
| EBIT (Marge)                | 3,03 (14,0 %) | -10,4 %  | 2,72 (13,0 %) |
| Periodenergebnis            | 2,97          | -14,0 %  | 2,55          |
| EPS*                        | 0,23          | -14,0 %  | 0,20          |

\* Das EPS wurde auf Basis der Aktienzahl nach der KE in Mai 2010 in Höhe von 12,83 Mio. Stück ermittelt

Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Operativ zeigt die Syzygy AG im Verlauf des bisherigen Geschäftsjahres 2010 sowohl in der differenzierten Betrachtung nach Regionen als auch nach Quartalen eine unterschiedliche Entwicklung auf. Innerhalb der ersten neun Monate 2010 erzielte die Gesellschaft um die Mediakosten für das Onlinemarketing bereinigte Nettoumsätze in Höhe von 20,84 Mio. €, die damit um 3,9 % unter dem Niveau des Vorjahres lagen (VJ: 21,68 Mio. €). Den wesentlichen Beitrag dazu leisteten sowohl das Design & Build als auch das Onlinemarketing-Geschäft in Deutschland, das von einer unverändert hohen und dynamischen Investitionsbereitschaft von Kunden im Bereich der Internet-Werbung profitierte. Hier war die Syzygy AG in der Lage durch die Gewinnung von Neukunden die Nettoumsätze um 10,3 % auf 13,30 Mio. € (VJ: 12,05 Mio. €) zu steigern. Demgegenüber steht jedoch eine weiterhin unterdurchschnittliche Umsatzentwicklung in Großbritannien, welche besonders im margenstarken Design & Build-Geschäft Einbußen hinnehmen musste. Auf Basis der ersten neun Monate reduzierten sich in dieser Region die Umsätze um 27,8 % auf 7,97 Mio. € (VJ: 11,03 Mio. €).

#### Nach Regionen aufgeteilte Nettoumsätze



Quelle: Syzygy AG; GBC AG

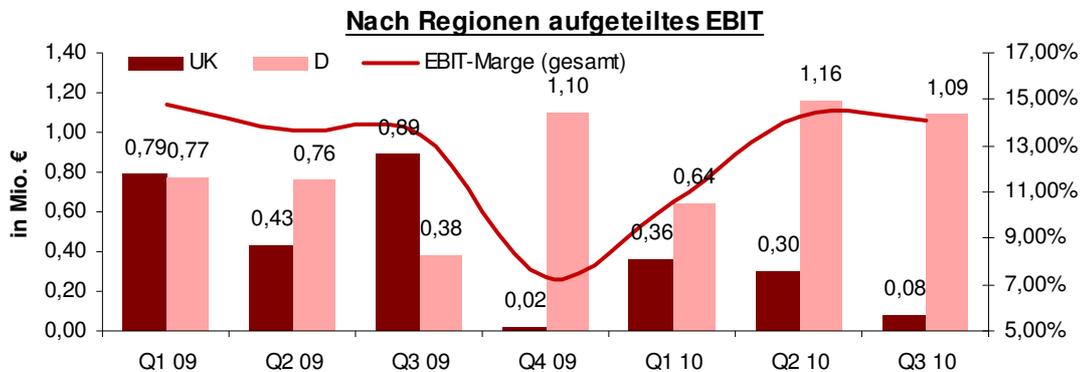
Unterteilt man jedoch die eben dargestellte Situation nach Quartalen, so wird besonders für Deutschland ein positiver Trend ersichtlich. Dabei konnten die Nettoumsätze des ersten Quartals 2010 in Höhe von 4,13 Mio. € auf 4,49 Mio. € (Q2 2010) und im Folgenden auf 4,68 Mio. € (Q3 2010) gesteigert werden. Gleichzeitig stiegen die Nettoumsätze zum vierten Mal in Folge, was sich hauptsächlich auf die Gewinnung von Neukunden vor dem Hintergrund des positiven Branchenumfeldes zurückführen lässt.

Über die letzten vier Quartale hinweg ist in Großbritannien eine konjunkturbedingte und damit in der geringen Investitionsbereitschaft der Syzygy-Kunden liegende Umsatzschwäche erkennbar. Parallel dazu kam es im Q3 2010 seitens eines wichtigen Automobilkunden in Großbritannien zur Verschiebung von Kampagnen, die zwar budgetiert sind, jedoch erst im Q4 2010 anlaufen werden. Speziell als Folge eines unterdurchschnittlichen Bereiches Design & Build haben sich die Nettoumsätze in UK damit auf ein geringes Niveau eingependelt und dürften nach Unternehmensaussagen den Boden gefunden haben. Das Augenmerk liegt hierbei auf das kommende Geschäftsjahr 2011 gerichtet, für das wir analog zu den Unternehmensaussagen wieder eine erhöhte Investitionsbereitschaft in UK erwarten.

#### Ergebnisentwicklung

Innerhalb der ersten neun Monate 2010 verzeichnete die Syzygy AG auf EBIT-Basis einen Rückgang in Höhe von 10,4 % auf 2,72 Mio. € (EBIT-Marge: 13,0 %). Im Vorjahr lag die entsprechende EBIT-

Größenordnung bei 3,03 Mio. €, was einer EBIT-Marge von 14,0 % gleichkommt. Dabei konnte der schwache Start in das laufende Geschäftsjahr 2010 durch den positiven Verlauf des zweiten und dritten Quartals 2010 nicht kompensiert werden. Hinzu kommt die bereits angesprochene Umsatzschwäche des margenstarken Design & Build-Geschäftes in Großbritannien, welches eine rückläufige Ergebnistendenz dieser Region nach sich gezogen hat. In Deutschland hingegen hat sich das EBIT als Folge der positiven Umsatzbasis auf einem hohen Niveau eingependelt.



Quelle: Syzygy AG; GBC AG

**Prognosen - leichte Minderung der Umsatzerwartungen für 2010; Design & Build in UK sollte in Q4 zulegen**

| in Mio. Euro     | 2010e (alt) | 2010e (neu) | 2011e (alt) | 2011e (neu) |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoumsatz      | 29,41       | 28,30       | 32,35       | 32,35       |
| EBITDA           | 4,68        | 4,54        | 5,25        | 5,25        |
| EBIT             | 3,93        | 3,82        | 4,54        | 4,54        |
| Jahresüberschuss | 3,63        | 3,55        | 4,18        | 4,18        |
| EPS              | 0,28        | 0,28        | 0,33        | 0,33        |

Quelle: GBC AG

Auf Ergebnisbasis fielen die operativen Kennzahlen im dritten Quartal 2010 absolut im Rahmen unserer Erwartungen aus. Top-Line jedoch wird, vordergründig durch das schwache Geschäft in Großbritannien bedingt, eine Umsatzschwäche erkennbar. Diese haben wir zum Anlass genommen und unsere bisherigen Umsatzprognosen für das Geschäftsjahr 2010 um etwa 1 Mio. € nach unten hin angepasst. Andererseits sind wir zuversichtlich, dass die bisher prognostizierten Ergebnisse für 2010 weiterhin nahezu erreicht werden können. Als wichtigen Treiber dazu haben wir das margenstarke Geschäft in Großbritannien ausmachen können, welches im Jahresendquartal Q4 2010 aufgrund von zuvor verschobenen Kampagnen positiv beeinflusst sein dürfte. Hinzu kommt die Tatsache, dass laut Unternehmensangaben eine leichte Verbesserung der Investitionslage in UK zu beobachten ist. Vor diesem Hintergrund konnte mit der Barclays Bank ein wichtiger Neukunde hinzugewonnen werden. Das Geschäft in Deutschland dürfte auf dem bisher hohen Niveau fortgesetzt werden. Insgesamt haben wir daher die erwarteten Nettoumsätze für 2010 um 1,11 Mio. € auf 28,30 Mio. € (bisher: 29,41 Mio.) reduziert. Aufgrund eines höheren Anteils an margenstarken Design & Build-Umsätzen in Großbritannien sehen wir ein 2010er EBIT in Höhe von 3,82 Mio. € (bisher: 3,93 Mio. €) mit einer EBIT-Marge von 13,5 % (bisher: 13,4 %) als realistisch an. Die Prognosen für das kommende Geschäftsjahr 2011 haben wir gegenüber unserer letzten Studie (siehe Researchstudie 05.08.2010) unverändert belassen.

**Fazit - Kursziel unverändert; Kurspotenzial von 46,0 %; Kaufempfehlung bestätigt**

Insgesamt haben wir für das laufende Geschäftsjahr 2010 eine leichte Umsatz- und damit auch Ergebnisanpassung vorgenommen. Das Ergebnis je Aktie belassen wir jedoch analog zu den Prognosen der Syzygy AG unverändert bei 0,28 €. Für das kommende Geschäftsjahr 2011 sehen wir ein noch deutliches Upside-Potenzial aus dem Großbritannien-Geschäft, so dass wir hier die bisherigen Erwartungen auch im Rahmen dieser Studie bestätigen. Bei sonst unveränderten Parametern unseres DCF-Modells hat die leichte Reduktion unserer 2010er Prognosen keine Auswirkung auf das Kursziel.

Vor dem Hintergrund eines günstigen 2010er EV/EBITDA von 5,0 oder eines niedrigen KBV von 1,1 stufen wir die aktuellen Kursniveaus weiterhin als günstig ein. Diese moderate Bewertung wird auch durch ein hohes Kurspotenzial, zum von uns errechneten 2011er fairen Wert von 4,98 € in Höhe von 46,0 %, unterstrichen. **Wir stufen die Syzygy AG daher im Rahmen unserer Research Note unverändert mit dem Rating „KAUFEN“ ein und sehen in der Aktie eine attraktive Investmentchance.**

## 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-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)**

**§ 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 Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

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

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

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

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

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