



Researchstudie (Update)



Moderates Wachstum im Q1 2014 - Aktienrückkaufprogramm erfolgreich abgeschlossen - Prognosen und Kursziel bestätigt

Kursziel: 38,50 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 8

EQS Group AG^{*5}

Kaufen

Kursziel: 38,50

aktueller Kurs: 30,00
 2.6.2014 / ETR
 Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
 WKN: 549416
 Börsenkürzel: EQS
 Aktienanzahl³: 1,190
 Marketcap³: 35,70
 EnterpriseValue³: 32,48
³ in Mio. / in Mio. EUR
 Freefloat: 51,0 %

Transparenzlevel:
 m:access
 Marktsegment:
 Freiverkehr
 Rechnungslegung:
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:
 VEM Aktienbank AG

Analysten:

Philipp Leibold
 leibold@gbc-ag.de

Dominik Gerbing
 gerbing@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 9

Unternehmensprofil

Branche: Medien

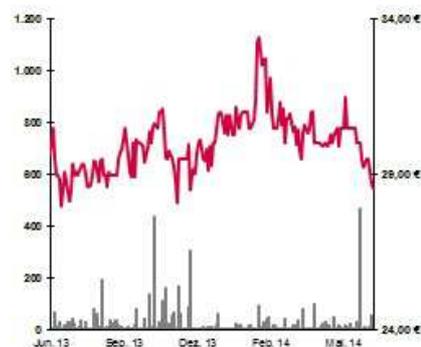
Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 111 Stand: 30.4.2014

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Robert Wirth



Die EQS Group ist mit über 7.000 Kunden ein führender Anbieter für Online-Unternehmenskommunikation im deutschsprachigen Raum. Neben den Services zur Erfüllung gesetzlicher Pflichten verbreitet die EQS Group Mitteilungen, realisiert anspruchsvolle Konzernwebseiten und Apps, führt Audio- und Video-Übertragungen von Finanzereignissen durch und erstellt Online-Finanz- und Nachhaltigkeitsberichte. Die Tochtergesellschaft DGAP ist die Institution zur Erfüllung gesetzlich vorgeschriebener Einreichungs- und Veröffentlichungspflichten und seit der Gründung im Jahr 1996 Marktführer. Darüber hinaus ist die EQS Group durch die Tochtergesellschaft EQS Financial Markets & Media und durch die strategische Beteiligung ARI-VA.DE in den Bereichen B2C Investor Relations, Finanzmarketing und -Datenlieferung und Entwicklung von Finanzportalen aktiv. Die EQS Group hat ihren Sitz in München und weitere inländische Standorte in Hamburg und Kiel. Im Rahmen der internationalen Wachstumsstrategie sind Tochtergesellschaften in Zürich, Moskau und Hongkong aktiv. Die Unternehmensgruppe beschäftigt derzeit rund 200 Mitarbeiter.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014e	31.12.2015e
Umsatz	14,22	15,83	16,90	18,50
EBITDA	3,61	3,71	3,44	4,09
EBIT	3,35	3,28	2,94	3,59
Jahresüberschuss	2,21	2,18	1,98	2,42

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	1,86	1,83	1,67	2,03
Dividende je Aktie	0,75	0,75	0,75	0,90

Kennzahlen				
EV/Umsatz	2,17	2,05	1,92	1,76
EV/EBITDA	8,55	8,75	9,44	7,94
EV/EBIT	9,21	9,90	11,05	9,05
KGV	16,15	16,38	18,03	14,75
KBV		2,32		

Finanztermine

29.08.2014: Veröffentlichung HJ-Bericht
 24.11.2014: EKF
 28.11.2014: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
 28.4.2014: RS / 38,50 / KAUFEN
 12.3.2014: RS / 38,50 / KAUFEN
 2.12.2013: RS / 38,50 / KAUFEN
 10.9.2013: RS / 38,50 / KAUFEN
 17.7.2013: RG / 37,00 / KAUFEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

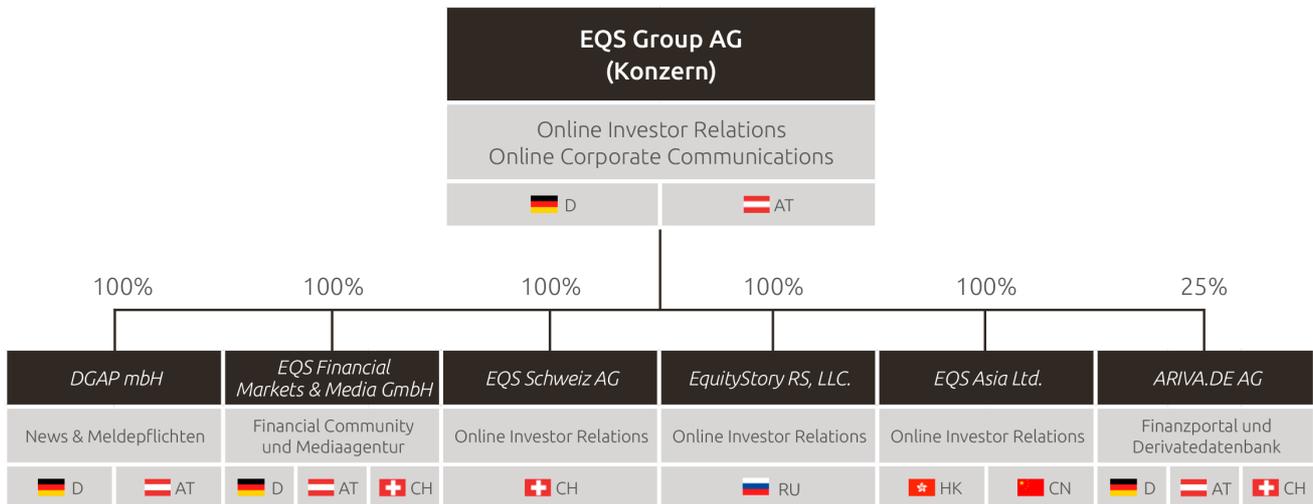
EXECUTIVE SUMMARY

- Die EQS Group AG erzielte im ersten Quartal 2014 ein moderates Wachstum. Das Wachstum ist dabei ausschließlich auf den Bereich RI&N zurückzuführen. Im Bereich der Meldepflichten ist die EQS Group AG mit einem Marktanteil von über 90 % unangefochtener Marktführer und zählt alle DAX-Unternehmen zu ihrem Kundenkreis. Das EBITDA entwickelte sich mit 0,32 Mio. € (VJ: 0,51 Mio. €) leicht rückläufig, was sich durch höhere Personalkosten und gestiegene sonstige Betriebsaufwendungen erklärt.
- Im Zuge eines Aktienrückkaufprogramms hat die Gesellschaft im Mai 2014 eigene Aktien in Höhe von 2,0 % des Grundkapitals erworben. Der Kaufpreis betrug 30 €. Die eigenen Aktien sollen für das neu eingeführte Mitarbeiterbeteiligungsprogramm sowie als Kaufpreisbestandteil bei möglichen Akquisitionen und als Beteiligungsmöglichkeit für wichtige Führungskräfte verwendet werden.
- Die Asien-Expansion wurde durch die Übernahme der TodayIR im April 2014 weiter forciert. Die Gesellschaft mit Hauptsitz in Hongkong erzielte in 2013/14 einen Umsatz von 1,5 Mio. € sowie ein positives Ergebnis. TodayIR besitzt einen Kundenstamm von rund 400 Unternehmen.
- In 2014 sollte sich der Wachstumskurs der EQS Group AG weiter fortsetzen. Wir erwarten trotz des schwächeren ersten Quartals 2014 einen Umsatzzuwachs von rund 7 %. Mögliche Risiken hinsichtlich unserer Umsatzprognose sehen wir im Bereich D&M. Das EBIT sollte in 2014 unter dem Vorjahr liegen, bevor wir in 2015 mit einem neuen Rekord rechnen. Dieses Jahr wird der Aufbau der Standorte in Hongkong und Kochi weiter das Ergebnis belasten. Zudem werden höhere Aufwendungen im Zusammenhang mit der Einführung eines ERP-Systems und mit dem im November 2014 geplanten Umzug der Firmenzentrale anfallen.
- **Unser Kursziel für die Aktie der EQS Group AG sehen wir unverändert bei 38,50 €. Ausgehend vom aktuellen Kursniveau errechnet sich somit ein Kurspotential von 30 %. Aufgrund der Unterbewertung vergeben wir für die Aktie der EQS Group AG das Rating Kaufen.**

UNTERNEHMEN

Profil

Das nachstehende Schaubild zeigt die Unternehmensstruktur der EQS Group AG:

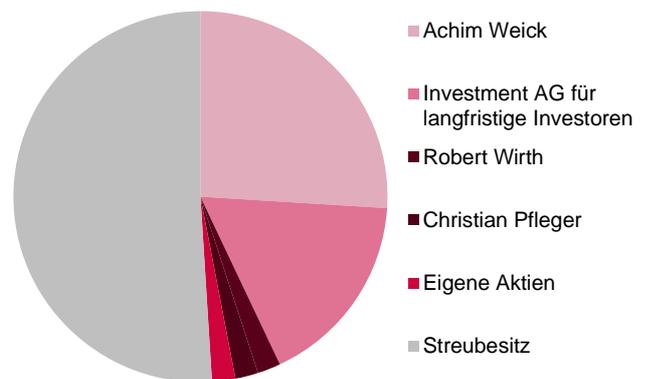


Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	30.03.2014
Achim Weick	26%
Investment AG für langfristige Investoren	17%
Robert Wirth	2%
Christian Pfleger	2%
Eigene Aktien	2%
Streubesitz	51%

Quelle: EQS Group AG; GBC AG



Geschäftsentwicklung Q1 2014

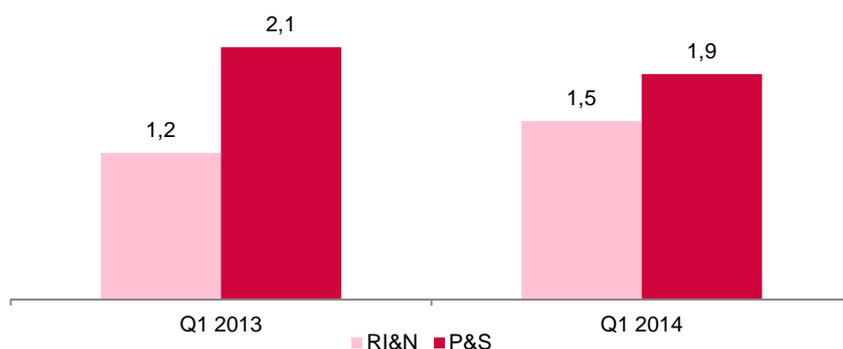
in Mio. €	Q1 2013	Δ in %	Q1 2014
Umsatzerlöse	3,28	1,3%	3,32
EBITDA	0,51	-37,4%	0,32
EBITDA-Marge	15,5%		9,6%
EBIT	0,43	-53,8%	0,20
EBIT-Marge	13,1%		6,0%
Jahresüberschuss	0,29	-88,3%	0,03
EPS in €	0,24	-88,3%	0,03

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzentwicklung – Moderates Wachstum im Q1 2014

Die EQS Group AG konnte im ersten Quartal 2014 ein leichtes Wachstum verzeichnen. Der Umsatz legte hier gegenüber dem Vorjahr leicht um 1,3 % auf 3,32 Mio. € zu. Der Umsatzanstieg im Bereich Regulatory Information & News (RI&N) konnte dabei den Umsatzrückgang im Bereich Products & Services (P&S) überkompensieren.

Umsatzentwicklung nach Segmenten in Mio. €

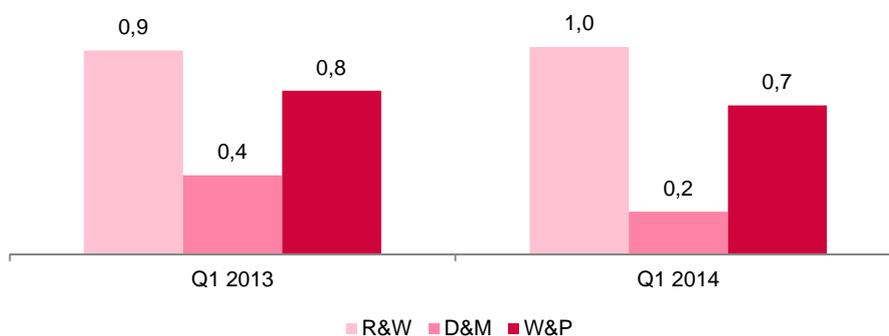


Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Der Umsatzzuwachs im Segment RI&N um rund 0,2 Mio. € ist maßgeblich auf die Übernahme des euro adhoc Kundenstamms zurückzuführen. Die Anzahl der veröffentlichten Meldungen lag im Q1 2014 bei 4.711 (VJ: 3.819). Das Wachstum wurde sowohl bei den Pflichtmeldungen als auch bei den freiwilligen Nachrichten erzielt. Im Bereich der Pflichtmeldungen agiert die EQS Group mit einem Marktanteil von über 90 % als Quasi-Monopolist. Zudem zählen inzwischen alle DAX-Unternehmen im Bereich der Pflichtmeldungen zum Kundenkreis der DGAP. Das Kapitalmarktumfeld ist trotz der guten Stimmung an den Börsen unverändert als schwierig zu bezeichnen. Zwar geben die IPOs von Stabilus, SLM sowie Braas Monier Building Group Anlass zur Hoffnung, dass sich das Marktumfeld wieder aufhellt, auf der anderen Seite hat sich der Trend einer rückläufigen Anzahl von Emittenten im regulierten und unregulierten Markt leider fortgesetzt. Hierzu beigetragen hat auch ein Urteil des Bundesgerichtshofs (BGH) im November 2013. Demnach müssen börsennotierte Unternehmen den Aktionären beim Delisting keine Barabfindung anbieten und auch ein entsprechender Beschluss der Hauptversammlung ist nicht mehr notwendig.

Der rückläufige Umsatz im Bereich P&S ist vor allem auf die schwächere Entwicklung der beiden Untersegmente Websites & Platforms (W&P) sowie Distribution & Media (D&M) zurückzuführen

Umsatzentwicklung nach Untersegmenten im Bereich P&S in Mio. €



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Im Subsegment D&M beliefen sich die Umsatzerlöse auf 0,20 Mio. € (VJ: 0,38 Mio. €). Hauptgrund für diese rückläufige Entwicklung ist das zurückgegangene Geschäft im Bereich Mediaplanung für Mittelstandsanleihen.

Ergebnisentwicklung – Höhere Kostenbasis belastet das Ergebnis

Die Rohertragsmarge stieg im ersten Quartal 2014 auf 83,4 % gegenüber 81,4 % im Vorjahreszeitraum, was sich vor allem durch das Wachstum im Bereich der Meldungen erklärt. Hier liegen die Rohertragsmargen nach unserer Schätzung bei über 90 %. Zudem erhöhten sich die aktivierten Eigenleistungen um rund 0,06 Mio. €.

Steigerungen wurden sowohl beim Personalaufwand, als auch bei den sonstigen betrieblichen Aufwendungen verzeichnet. Der Personalaufwand stieg und betrug im Q1 2014 1,71 Mio. € (VJ: 1,54 Mio. €), was sich vornehmlich durch den Personalaufbau erklärt. Die Mitarbeiteranzahl auf Konzernebene erhöhte sich auf 111 (VJ: 103). Zudem stieg der Personalaufwand infolge eines neu eingeführten Mitarbeiterbeteiligungsprogramms an. Die Anlaufkosten der asiatischen Aktivitäten sollten im ersten Quartal 2014 gemäß unserer Schätzung mit rund 0,2 Mio. € belastet haben. Dies betrifft sowohl Personalkosten, als auch Miet- und sonstige Aufwendungen.

Die EBITDA-Marge belief sich im ersten Quartal 2014 auf 9,6 % (VJ: 15,5 %). Die Abschreibungen erhöhten sich im ersten Quartal 2014 deutlich auf 0,12 Mio. € (VJ: 0,08 Mio. €). Davon entfielen 0,05 Mio. € auf den im Vorjahr erworbenen euro adhoc Kundenstamm.

Unter Berücksichtigung eines leicht negativen Finanzergebnisses sowie einer hohen Steuerquote von rund 75 % belief sich der Jahresüberschuss auf 0,03 Mio. € (VJ: 0,29 Mio. €). Neben leicht höheren Zinsaufwendungen bedingt durch ein Akquisitionsdarlehen für die Finanzierung des euro adhoc Kundenstamms fiel der Ergebnisbeitrag der Beteiligung ARIVA.DE negativ aus. Das Darlehen für die Finanzierung der Übernahme der TodayIR wurde im zweiten Quartal 2014 aufgenommen. Die sehr hohe Steuerquote lässt sich durch die Anlaufverluste in Asien erklären, welche jedoch nicht in Deutschland angerechnet werden können.

Im Rahmen eines freiwilligen Aktienrückkaufprogramms hat die Gesellschaft im Mai 2014 eigene Aktien in Höhe von 2,0 % des Grundkapitals erworben. Der Kaufpreis betrug dabei 30 €. Die eigenen Aktien sollen dabei vornehmlich für das neu eingeführte Mitarbeiterbeteiligungsprogramm verwendet werden, so dass wir nicht von einer reduzierten Anzahl ausstehender Aktien ausgehen.

Prognose und Modellannahmen

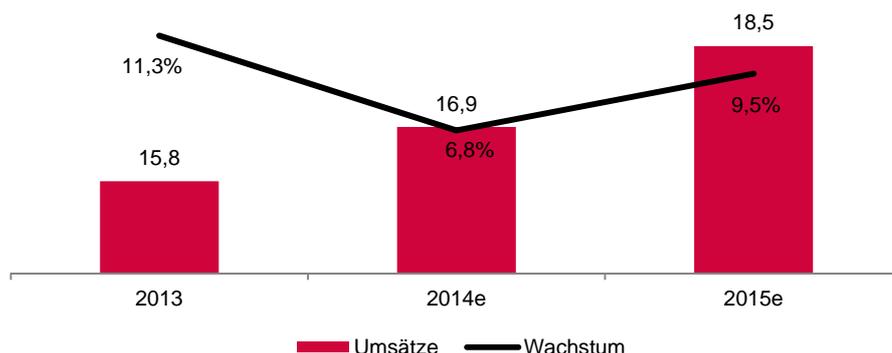
GuV (in Mio. €)	GJ 2013	GJ 2014e	GJ 2015e
Umsatzerlöse	15,83	16,90	18,50
EBITDA	3,71	3,44	4,09
EBITDA-Marge	23,4%	20,3%	22,1%
EBIT	3,28	2,94	3,59
EBIT-Marge	20,7%	17,4%	19,4%
Jahresüberschuss	2,18	1,98	2,42
EPS in €	1,83	1,67	2,03

Quelle: GBC AG

Umsatzprognosen – Prognosen bestätigt

Für das laufende Geschäftsjahr 2014 gehen wir davon aus, dass sich der Wachstumskurs bei der EQS Group AG fortsetzen wird. Trotz des schwächeren Q1 2014 haben wir unsere Schätzungen beibehalten. Wir rechnen mit einem Umsatzanstieg um rund 7 % auf 16,90 Mio. €. Als wesentlicher Wachstumstreiber sollte sich das Ausland erweisen, insbesondere Asien, auch dank der Akquisition der TodayIR.

Umsatzprognose in Mio. €



Quelle: GBC AG

Im April 2014 gab die EQS Group AG die Übernahme der TodayIR bekannt. Bei der TodayIR handelt es sich um einen Online Investor Relations- und Nachrichtendienstleister mit Hauptsitz in Hongkong und Niederlassungen in China, Taiwan und Singapur. Das Unternehmen bietet den Kunden die Konzeption von IR-Webseiten sowie die Produktion von Webcasts an. Zudem betreibt die Gesellschaft das Portal www.todayir.com. Derzeit betreuen die 40 Mitarbeiter rund 400 Kunden. Im Geschäftsjahr 2013/14 wurden Umsätze von ca. 1,5 Mio. € und ein positives Ergebnis erzielt. Der Kaufpreis lag bei 4,5 Mio. € und die Konsolidierung erfolgt zum 1. April 2014. Die beiden Geschäftsführer werden auch nach der Übernahme in den kommenden Jahren das erwartete starke Wachstum mit vorantreiben.

Für das Segment RI&N erwarten wir in 2014 trotz des schwierigen Marktumfelds ein leichtes Umsatzwachstum. Vom Kapitalmarktumfeld werden nach unserer Einschätzung keine großen Impulse ausgehen. Jedoch wird der im Vorjahr übernommene euro adhoc Kundenstamm in 2014 volljährig konsolidiert werden. Dies sollte einen Konsolidierungseffekt von rund 0,2 Mio. € zur Folge haben. Außerdem konnte durch den Wegfall von Rabatten im Gebührenmodell eine implizite Preiserhöhung durchgesetzt werden. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für das Segment RI&N eine moderate Verbesserung beim Umsatz und EBIT.

Für das Segment P&S rechnen wir mit einem leicht rückläufigen Umsatzvolumen. In dieser Prognose sind bereits Umsätze aus der Akquisition von TodayIR berücksichtigt. Wachstum erwarten wir zudem sowohl bei Online-Berichten als auch beim Einreichungsservice von Finanzberichten. Ein Risiko hinsichtlich unserer Umsatzprognose sehen wir hingegen im Bereich D&M. Hier lag der Umsatz in 2013 bei rund 2,6 Mio. €. Aufgrund der wahrscheinlich geringeren Anzahl von emittierten Mittelstandsanleihen kann der Umsatz hier deutlich unter dem Vorjahreswert liegen.

Das EBITDA in 2014 sehen wir bei 3,44 Mio. € und damit unter dem Niveau von 2013 liegen. Der erwartete Ergebnismrückgang ist dabei vor allem auf einmalige Sondereffekte zurückzuführen. Für 2015 gehen wir davon aus, dass das EBITDA erstmalig über der Schwelle von 4 Mio. € liegen wird.

Der Aufbau des Standorts Hongkong sowie des Technologiestandorts in Indien werden auch in 2014 weitere Anlaufkosten verursachen und im laufenden Jahr ihren Höhepunkt erreichen. Die sich hieraus ergebende Belastung von erwartet 0,5 Mio. € wird somit nochmals höher ausfallen als in 2013. Ab 2015 ist dann mit Ergebnisverbesserungen zu rechnen. Die Erfahrungswerte aus dem Aufbau der russischen und schweizerischen Tochtergesellschaft haben gezeigt, dass der Break-Even hier jeweils nach drei bis fünf Jahren erreicht wurde.

Die Höhe der Abschreibungen, welche sich im Rahmen der Kaufpreisallokation der Gesellschaft TodayIR ergeben, ist aktuell schwierig abzuschätzen. Unsere Annahmen unterstellen hier vorerst, dass sich ein Großteil des Kaufpreises auf den Firmenwert allokiert. Hinsichtlich der Abschreibungen in 2014 rechnen wir mit einem leichten Anstieg und einem Wert in Höhe von -0,50 Mio. €.

Das Finanzergebnis wird bedingt durch die Aufnahme eines Akquisitionskredits zur Finanzierung der Übernahme der TodayIR niedriger ausfallen. Dank der sehr guten Refinanzierungskonditionen bei den Banken erachten wir eine teilweise Fremdfinanzierung in diesem Zusammenhang jedoch als absolut sinnvoll.

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:

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 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 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:

Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst

Dominik Gerbing, B.A., Finanzanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG[®]
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de