

## Syzygy AG<sup>\*5a,7,11</sup>

### KAUFEN

Kursziel: 11,53

aktueller Kurs: 9,02  
28.10.2015 / ETR / 10:15 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005104806  
WKN: 510480  
Börsenkürzel: SYZ  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 12,828  
Marketcap<sup>3</sup>: 115,71  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 83,39  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 52 %

### Transparenzlevel:

Prime Standard  
Marktsegment:  
Regulierter Markt  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
EQUINET AG

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA  
gode@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 6

Fertigstellung/Veröffentlichung  
28.10.2015 / 29.10.2015

### Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Online-Marketing, Webdesign

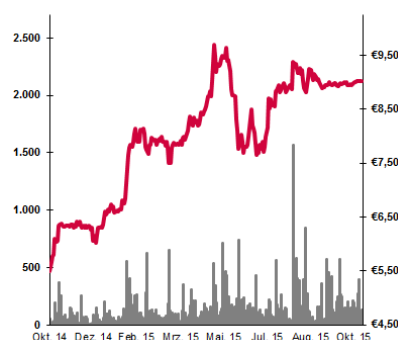
Mitarbeiter: 492 Stand: 30.09.2015

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Marco Seiler, Andrew Stevens, Erwin Greiner

Volumen in Tsd. €



SYZGY ist eine internationale Agenturgruppe für digitales Marketing mit Standorten in Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, München, London, New York und Warschau. Der Konzern beschäftigt rund 500 Mitarbeiter und umfasst acht operative Einheiten, die für internationale Unternehmen Dienstleistungen auf dem Gebiet des digitalen Marketings erbringen: SYZGY Deutschland GmbH und SYZGY UK Ltd. entwickeln Webpräsenzen, Online-Kampagnen und Plattformen („Design & Build“), unquedigital GmbH und Unique Digital Marketing Ltd. bieten ihren Kunden u.a. Mediaplanung, Suchmaschinenmarketing und -optimierung sowie Social-Media-Strategien. Das Design-Studio Hi-ReS! London Ltd. ist weltweit renommiert für die Entwicklung digitaler Erlebniswelten und gilt als Top-Adresse für kreative Internetprojekte. Flankierend hierzu wurden Hi-ReS! Berlin GmbH und Hi-ReS! New York Inc. gegründet. Zudem wird eine 70%ige Beteiligung am polnischen Designstudio Ars Thanea gehalten. Zu den Kunden der Gesellschaft gehören unter anderen AVIS, BMW, comdirect, Commerzbank, Continental, Daimler, Deutsche Bank, Fleurop, Jägermeister, KfW Bankengruppe, Mazda, o2, etc.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatz	35,03	47,08	56,49	63,83
EBITDA	2,78	6,40	5,99	6,92
EBIT	2,02	3,84	5,07	6,01
Jahresüberschuss	3,34	4,40	5,09	5,77

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,26	0,35	0,40	0,45
Dividende je Aktie	0,28	0,35	0,38	0,42

### Kennzahlen

EV/Umsatz	2,38	1,77	1,48	1,31
EV/EBITDA	30,00	13,03	13,92	12,05
EV/EBIT	41,28	21,72	16,45	13,88
KGV	34,64	26,30	22,73	20,05
KBV		2,27		

### Finanztermine

23.11.15: EKf - Frankfurt  
08.12.15: 20. MKK - München

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
17.9.2015: RS / 11,53 / KAUFEN  
5.8.2015: RS / 9,35 / HALTEN  
4.5.2015: RS / 9,35 / HALTEN  
14.4.2015: RS / 9,35 / KAUFEN  
30.1.2015: RG / 8,20 / HALTEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## Dynamische Geschäftsentwicklung im Rahmen der Erwartungen, WPP-Übernahmeangebot nicht attraktiv, Fairer Unternehmenswert von 11,53 € ermittelt, Wir vergeben das Rating KAUFEN

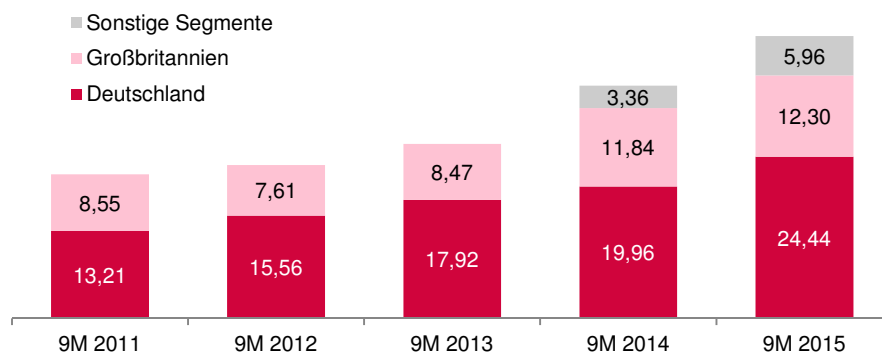
GuV (in Mio. €)	9M 2013	9M 2014	9M 2015
Umsatzerlöse	26,30	34,35	41,86
davon in Großbritannien	8,47	11,84	12,30
davon in Deutschland	17,92	19,96	24,44
davon Sonstige	0,00	3,36	5,96
EBITDA	2,54	3,82	4,68
EBITDA-Marge	9,6%	11,1%	11,2%
EBIT	1,99	3,04	3,86
EBIT-Marge	7,6%	8,9%	9,2%
Periodenergebnis	2,44	3,56	3,77
EPS in €	0,19	0,28	0,29

Quelle: Syzygy AG; GBC AG

### Umsatzentwicklung 9 Monate 2015 - Neuer Rekordwert nach Neukundengewinnen und durch den Ausbau des Bestandsgeschäftes

Erwartungsgemäß hat die Syzygy AG mit einem Anstieg der Nettoumsätze auf 41,86 Mio. € (9M/14: 34,35 Mio. €) ein neues Rekordniveau markiert. Mit dem damit erreichten Umsatzwachstum in Höhe von 21,9 % war die Gesellschaft in der Lage, das hohe Wachstumstempo der Vorjahre aufrecht zu halten. Zwar leisteten alle drei Berichtssegmente einen Wachstumsbeitrag, besonders hervorzuheben sind jedoch erneut die deutschen Agenturen sowie Ars Thanea und Hi-ReS! New York, welche dem Segment „Sonstige“ zugeordnet sind.

### Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)



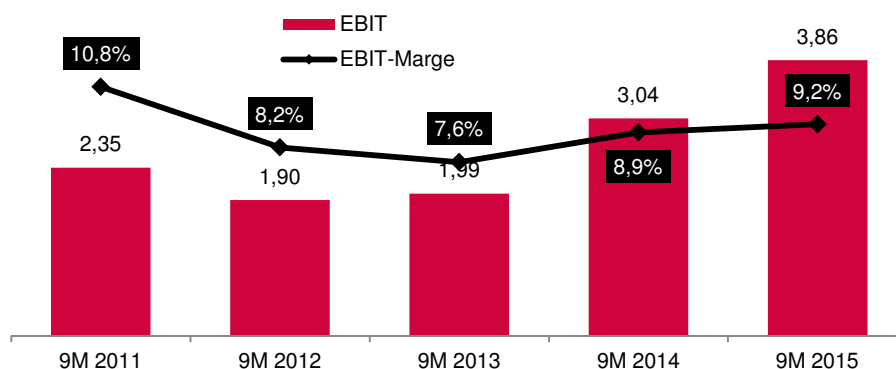
Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Im Zuge von Neukundengewinnen (bspw. BMW Motorrad, McDonalds) sowie aufgrund des Ausbaus bestehender Kundenbeziehungen wurde das ohnehin hohe Umsatzniveau der deutschen Gesellschaften um 4,48 Mio. € oder um 22,4 % weiter dynamisch ausgebaut. Bemerkenswert ist darüber hinaus die bereits erreichte Umsatzbasis im Segment „Sonstige“ in Höhe von 5,96 Mio. € (9M/14: 3,36 Mio. €), welches hauptsächlich vom Ausbau der Kundenbeziehungen mit AVIS auf den amerikanischen Markt profitiert hat. Bisher wurde AVIS in erster Linie innerhalb des Segments „Großbritannien“ betreut. Die sich daraus ergebende Umsatzverlagerung auf den Bereich „Sonstige“ hat unter anderem zur vergleichsweise geringeren Umsatzdynamik bei den englischen Tochtergesellschaften geführt. Das Umsatzwachstum der britischen Agenturen in Höhe von 3,9 % auf 12,30 Mio. € (9M/14: 11,84 Mio. €) ist vor diesem Hintergrund als Erfolg zu werten, zumal Hi-ReS! London sowohl personellen aber auch kundenbezogenen Herausforderungen ausgesetzt war.

### Ergebnisentwicklung 9 Monate 2015 - EBIT-Marge weiter verbessert

Vor dem Hintergrund des anhaltend dynamischen Umsatzwachstums muss die Syzygy AG in einem höheren Maße freie Mitarbeiter (Freelancer) einsetzen. Der vergleichsweise kostenintensive Einsatz von Freelancern hat zwar einen im Vergleich zur Umsatzentwicklung überproportionalen Anstieg der Umsatzkosten in Höhe von 25,0 % auf 30,60 Mio. € (9M/14: 24,48 Mio. €) nach sich gezogen, dies konnte jedoch durch eine verhältnismäßig konstante Entwicklung der Overheadkosten ausgeglichen werden. Die Overheadkosten (Vertrieb und Marketing, Verwaltung, sonstige Kosten) legten dabei lediglich um 8,6 % auf 7,41 Mio. € (9M/14: 6,82 Mio. €) zu und damit hat die Syzygy AG Skaleneffekte realisiert. Somit war die Gesellschaft in der Lage mit einem EBIT in Höhe von 3,86 Mio. € (9M/14: 3,04 Mio. €) auch auf operativer Ergebnisebene einen neuen Rekordwert zu erreichen. Die entsprechende EBIT-Marge verbesserte sich auf 9,2 % (9M/14: 8,9 %). Bei einer anhaltenden Umsatzdynamik und einer damit verbundenen Hebung von Skaleneffekten sollte die Syzygy AG in der Lage sein, sukzessive an historisch bereits erreichte EBIT-Margenniveaus von über 10,0 % anzuknüpfen.

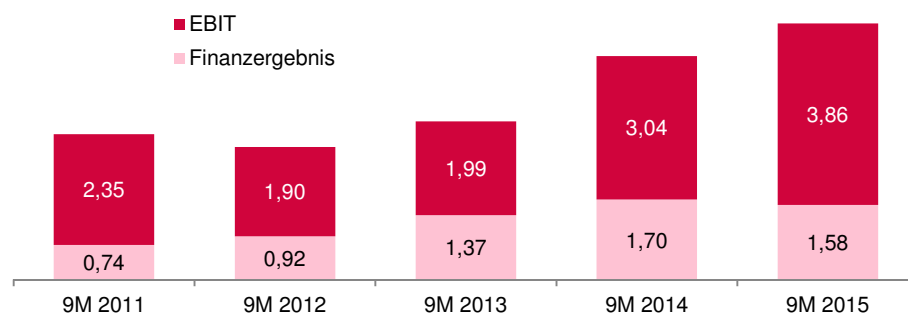
#### EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Zusätzlich zum operativen Ergebnis nehmen bei der Syzygy AG die Finanzerträge eine traditionell wichtige Rolle ein. Ausgehend von einem durchschnittlichen Wertpapierbestand in Höhe von 21,32 Mio. € (GBC-Berechnung) gelang es dem Management der Syzygy AG abermals ein hohes Finanzergebnis in Höhe von 1,58 Mio. € (9M/14: 1,70 Mio. €) zu erwirtschaften. Gemäß Unternehmensangaben entspricht dies einer weiterhin hohen annualisierten Rendite von rund 7 % (9M/14: 8,7 %):

#### Bestandteile des Vorsteuerergebnisses (in Mio. €)



Quelle: Syzygy AG; GBC AG

Abgerundet wird die erfolgreiche operative Entwicklung der ersten drei Quartale 2015 von einem Periodenergebnis in Höhe von 3,77 Mio. € (9M/14: 3,56 Mio. €). Der Vorjahreswert ist dabei durch zwei bewertungsrelevante Sondereffekte in Höhe von 0,34 Mio. €

positiv beeinflusst. Im laufenden Geschäftsjahr wurden keine Sondereffekte verbucht und daher fällt der Anstieg des Periodenergebnisses mit 5,9 % vergleichsweise gering aus. Bereinigt um Sondereffekte läge die Wachstumsrate jedoch bei 16,9 %.

**Prognosen und Fazit - Schätzungen bestätigt, Übernahmepreis von 9,00 € ist angesichts des Kursziels von 11,53 € nicht attraktiv, Rating KAUFEN**

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015e	GJ 2016e
Umsatzerlöse	47,08	56,49	63,83
EBITDA (EBITDA-Marge in %)	6,40 (13,6%)	5,99 (10,6%)	6,92 (10,8%)
EBIT (EBIT-Marge in %)	3,84 (8,2%)	5,07 (9,0%)	6,01 (9,4%)
Jahresüberschuss	4,40	5,09	5,77
EPS in €	0,35	0,40	0,45

Quelle: GBC AG

Die dynamische Umsatz- und Ergebnisentwicklung der ersten neun Monate 2015 ist im Rahmen der Erwartungen ausgefallen. Bereits mit Veröffentlichung des Geschäftsberichtes 2014 am 31.03.2015 hat die Syzygy AG ein Umsatzwachstum in Höhe von rund 20 % und eine überproportionale Ergebnisentwicklung für das Gesamtjahr 2015 in Aussicht gestellt. Die Unternehmens-Guidance wurde mit der aktuellen Veröffentlichung des 9-Monatsberichtes nochmals bestätigt.

Vor diesem Hintergrund behalten wir unsere Umsatz- und Ergebnisprognosen für die konkrete Schätzperiode der Geschäftsjahre 2015 und 2016 unverändert bei. Nach wie vor dürfte die Syzygy AG dabei von der Ausweitung bestehender Kundenbeziehungen sowie in erster Linie von der Gewinnung von Neukunden profitieren, so dass die Umsatzbasis, nach einem erwarteten Anstieg in Höhe von 20,0 % auf 56,49 Mio. € im Geschäftsjahr 2015, um 13,0 % auf 63,83 Mio. € im kommenden Geschäftsjahr 2016 zulegen dürfte. Flankierend zur erwarteten Umsatzdynamik rechnen wir vor dem Hintergrund einer Realisierung von Skaleneffekten mit einer stetigen Verbesserung der EBIT-Marge, womit die Syzygy AG sukzessive an die zweistelligen Margenniveaus der Unternehmenshistorie anknüpfen sollte. Zunächst erwarten wir eine Verbesserung der EBIT-Marge auf 9,0 % (GJ 2015e) sowie auf 9,4 % (GJ 2016e).

Angesichts unveränderter Prognosen behalten wir das DCF-Bewertungsmodell gegenüber unserer letzten Research Note (16.09.2015) unverändert bei. Das im Rahmen der zuletzt veröffentlichten Researchstudie ermittelte Kursziel von 11,53 €, welches wir damit ebenfalls bestätigen, haben wir vor dem Hintergrund des freiwilligen Übernahmeangebotes durch den Großaktionär WPP Jubilee Limited ermittelt. Nach Vorlage des Übernahmeangebotes haben wir die Unternehmensbewertung um einen marktorientierten Beta-Ansatz erweitert. Flankierend zur bisherigen fundamentalen konservativen Beta-Ermittlung haben wir dabei ein unternehmensspezifisches Beta unter Einbezug eines Vergleichsindex herangezogen und gewichtete Kapitalkosten (WACC) von 7,98 % ermittelt.

Das Übernahmeangebot zu einem Angebotspreis von 9,00 € je Aktie hat einen kursstabilisierenden Effekt. Der Unternehmensvorstand, welcher größere Aktienpakete im Rahmen des Übernahmeangebotes an WPP angedient hat, hat zur Annahme des Angebotes empfohlen. Angesichts unseres ermittelten Kursziels von 11,53 € je Aktie halten wir jedoch den Angebotspreis und damit gleichzeitig auch das aktuelle Kursniveau für zu niedrig. Wir sehen ein Kurspotenzial von 27,7 % und vergeben daher das Rating KAUFEN.

## 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 anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

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

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

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes 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, Aktienrückkäufe, 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: (5a,7,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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**

**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst**

**§ 3 Urheberrechte**

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

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

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)