



Researchstudie (Update)

EQS Group AG



„EU-Marktmissbrauchsrichtlinie sollte ab Juli 2016 für dynamisches Wachstum sorgen; Internationalisierung ist weiterhin wichtigster Wachstumstreiber“

Kursziel: 39,00 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 11**

EQS Group AG^{*5a;7;11}

Kaufen

Kursziel: 39,00

aktueller Kurs: 34,00
06.06.2016 / ETR / 16:15 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
WKN: 549416
Börsenkürzel: EQS
Aktienanzahl³: 1,190
Marketcap³: 40,46
EnterpriseValue³: 41,37
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 43 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Entry Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Dero Bank AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 12

Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 224 Stand: 31.03.2016

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Christian Pflieger



Die EQS Group ist ein führender internationaler Technologieanbieter für Digital Investor Relations. Mehr als 8.000 Unternehmen weltweit sind dank der Anwendungen und Services in der Lage, komplexe nationale und internationale Informationsanforderungen sicher, effizient und gleichzeitig zu erfüllen und die Investment Community weltweit zu erreichen. Die Software as a Service COCKPIT bildet dazu die Arbeitsprozesse von IR Managern digital ab, kommuniziert mit der Unternehmenswebsite und verbreitet die Inhalte über eines der wichtigsten Financial Newswire. Produkte wie Websites, IR Tools und Online Unternehmensberichte machen EQS Group zum digitalen Komplettanbieter. Die EQS Group wurde im Jahr 2000 in München gegründet und hat sich kontinuierlich vom Startup zum internationalen Konzern mit Standorten in den wichtigsten Finanzmetropolen der Welt entwickelt. Der Konzern beschäftigt über 220 Mitarbeiter.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatz	16,39	18,38	20,95	23,10
EBITDA	3,45	3,22	3,68	4,99
EBIT	2,82	2,36	2,81	4,17
Jahresüberschuss	1,84	1,12	1,89	2,83

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,55	0,94	1,59	2,38
Dividende je Aktie	0,75	0,75	0,75	0,80

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,52	2,25	1,97	1,79
EV/EBITDA	11,99	12,85	11,24	8,29
EV/EBIT	14,67	17,53	14,72	9,92
KGV	21,99	36,13	21,41	14,30
KBV		2,36		

Finanztermine

26.08.2016: Veröffentlichung HJ-Bericht

25.11.2016: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

22.04.2016: RS / 39,00 / KAUFEN

2.12.2015: RS / 38,00 / KAUFEN

7.9.2015: RS / 38,00 / KAUFEN

5.6.2015: RS / 38,00 / KAUFEN

15.5.2015: RS / 38,00 / 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 im vergangenen Geschäftsjahr 2015 erreichte höhere Umsatzbasis wurde in den ersten drei Monaten 2016 nochmals um 9,7 % auf 4,62 Mio. € (Q1/15: 4,21 Mio. €) ausgebaut. Die wesentlichen Wachstumsimpulse sind dabei anorganischen Ursprungs und stehen mit den Ende 2015 erworbenen Gesellschaften Tensid AG (jetzt: Tensid EQS AG) sowie der Obsidian IR LTD (jetzt: EQS Group Ltd.) im Zusammenhang. Der anorganische Wachstumsbeitrag beläuft sich im ersten Quartal 2016 auf 8,7 %.
- Die Wachstumsstrategie der EQS Group AG umfasst, neben dem akquisitionsbedingten anorganischen Umsatzwachstum, auch die zunehmende internationale Ausrichtung, mit der geplanten Erschließung der global wichtigsten Finanzmärkte. Hier wird eine bereits positive Auswirkung ersichtlich, da die im Ausland erzielten Umsätze die aktuelle Umsatzschwäche in Deutschland überkompensiert haben. Hierzulande minderte sich einerseits das Newsvolumen, als Folge einer Deregulierung insbesondere bei den Stimmrechtsmitteilungen. Andererseits bewegte sich das Mediageschäft, aufgrund einer unverändert geringen Emissionsaktivität, weiterhin auf niedrigem Niveau. Die anorganischen und organischen internationalen Umsätze haben dabei den Umsatzrückgang in Deutschland aufgefangen und trugen bereits mit 33 % (Q1/2015: 23 %) zu den Gesamtumsätzen bei.
- Anorganisches Wachstum geht typischerweise mit Integrations- und Infrastrukturaufwendungen einher. Zugleich weitete sich die Mitarbeiterzahl deutlich aus, so dass ein insgesamt überproportionaler Anstieg der operativen Kostenbasis verzeichnet wurde. Demzufolge minderte sich das EBIT von 0,40 Mio. € (Q1/2015) auf 0,04 Mio. € (Q1/2016). Das um akquisitionsbedingte Faktoren bereinigte Non-IFRS EBIT lag mit 0,16 Mio. € (Q1/2016) ebenfalls unterhalb des Vorjahreswertes von 0,48 Mio. € (Q1/2015).
- Im zweiten Halbjahr 2016 dürfte die EQS Group AG auch in Deutschland besonders von der im Juli 2016 geplanten europaweiten Einführung der EU-Marktmissbrauchsverordnung profitieren. Diesbezüglich wird die Kundenbasis um die Emittenten des Freiverkehrs sowie um weitere Finanzinstrumente (Anleihe; Derivate etc.) deutlich zulegen. Insbesondere das margenstarke RI&N-Segment sollte hier von den verschärften Publikationspflichten (Ad-hoc; Directors' Dealings; Insiderverzeichnis) profitieren. Zugleich werden die anorganischen Effekte sowie die zum Teil umgesetzte Internationalisierungsstrategie für eine Fortsetzung des Umsatzwachstums, bei einem erwarteten Anstieg des operativen Ergebnisses, sorgen.
- Analog zu der unveränderten Umsatz- und Ergebnis-Guidance der EQS Group AG bestätigen wir unsere im Rahmen der Researchstudie (siehe Studie vom 22.04.2016) veröffentlichten Prognosen. Demnach rechnen wir in 2016 mit einem Umsatzwachstum in Höhe von 14,0 % auf 20,95 Mio. € sowie für 2017 mit einer leichten Abflachung der Wachstumskurve und damit einem Umsatzwachstum in Höhe von 10,3 % auf 23,10 Mio. €. Das Non-IFRS EBIT sollte insbesondere in 2017 überproportional zulegen und eine EBIT-Marge von 20,0 % erreichen. Mittel- bis langfristig sind auch Non-IFRS EBIT-Margen von 25 % - 35 % möglich.
- **Auf Basis des unveränderten DCF-Bewertungsmodells bestätigen wir den fairen Wert je Aktie von 39,00 € und analog hierzu das Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

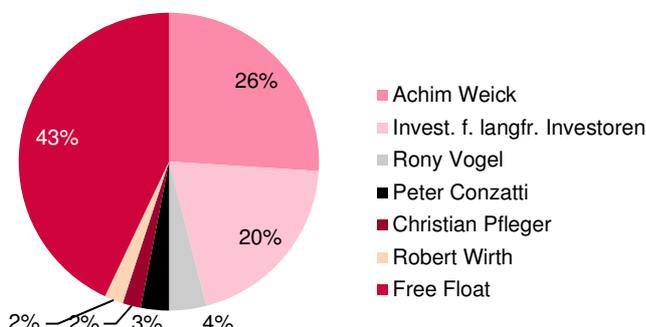
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Konsolidierungskreis der EQS Group AG	4
Geschäftsentwicklung zum 31.03.2016	6
Umsatzentwicklung Q1 2016	6
Ergebnisentwicklung Q1 2016	7
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.03.2016	8
Prognose und Modellannahmen	9
Anhang	11

UNTERNEHMEN

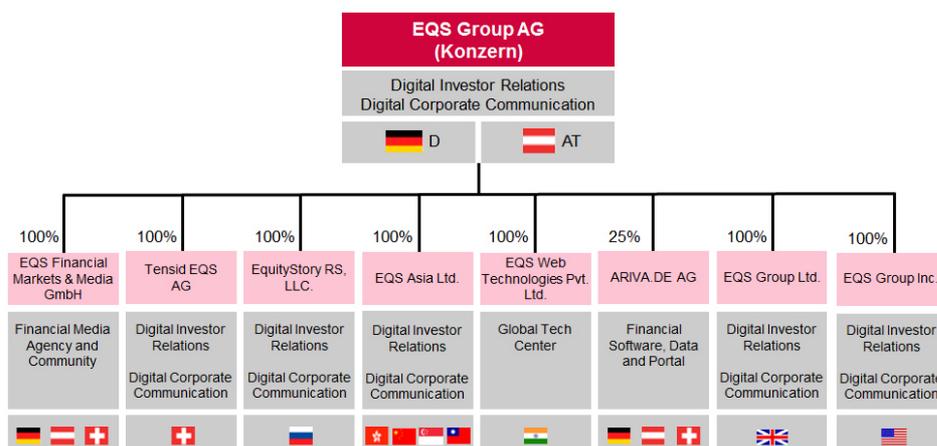
Aktionärsstruktur

Anteilseigener	in %
Achim Weick	26%
Investment für langfristige Investoren	20%
Rony Vogel	4%
Peter Conzatti	3%
Christian Pflieger	2%
Robert Wirth	2%
Streubesitz	43%

Quelle: EQS Group AG; GBC AG



Konsolidierungskreis der EQS Group AG



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die EQS Group AG (kurz: EQS) deckt über ihre Tochtergesellschaften alle wesentlichen Bereiche von Digital Investor Relations ab. Im Rahmen der integrierten Produktpalette werden Finanz- und Unternehmensmitteilungen verbreitet, Konzernwebseiten und Apps entwickelt, Online-Finanzberichte erstellt sowie Audio- und Videoübertragungen durchgeführt. Zudem ist die EQS-Gruppe über die Tochtergesellschaft EQS Financial Markets & Media GmbH und ARIVA.DE im Finanzmarketing, in der Daten- und Contentlieferung sowie in der Entwicklung von Finanzportalen tätig.

Die selbstentwickelten Plattformen, Produkte und Services werden über die jeweiligen Tochtergesellschaften international direkt vertrieben. Der Vertriebs Erfolg ist insbesondere in Deutschland zu beobachten, in dem die EQS Group AG bei der Verbreitung der Pflichtmitteilungen mit einem Marktanteil von über 90 % als quasi-Monopolist anzusehen ist. Die maßgeblichen künftigen Wachstumspotenziale wird die Gesellschaft über die Internationalisierungsstrategie heben, welche im Geschäftsjahr 2014 mit dem Erwerb des chinesischen Unternehmens TodayIR Holdings Limited (integriert in der EQS Asia Ltd.) nochmals forciert wurde. Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres 2015 hat die EQS mit dem Erwerb der Tensid AG (Schweiz) zudem die Marktstellung in der Schweiz weiter ausgebaut. Darüber hinaus wurde der in London ansässige Anbieter für Digital Investor Relations, die Obsidian IR LTD (jetzt: EQS Group Ltd.), übernommen und damit der Markteintritt in UK umgesetzt.

Neben Russland, Schweiz und UK steht zudem China als derzeit wichtigster internationaler Markt im Fokus des EQS-Konzerns. Dieser Markt gilt dabei als besonders vielversprechend, vor allem vor dem Hintergrund der im Jahr 2014 erfolgten Eröffnung für ausländische Investoren. Im Rahmen einer Kooperation der Börsen Shanghai und Hongkong können ausländische Investoren nun über die Börse Hongkong auch Aktien vom chinesischen Festland erwerben. Bisher war dies nicht möglich. Im Zuge dessen müssen die börsennotierten Unternehmen die externe Kommunikation auf die neuen Investorengruppen ausrichten. Die EQS Group AG hat sich mit dem Erwerb der TodayIR eine vielversprechende Position geschaffen, um hiervon zu profitieren.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG ZUM 31.03.2016

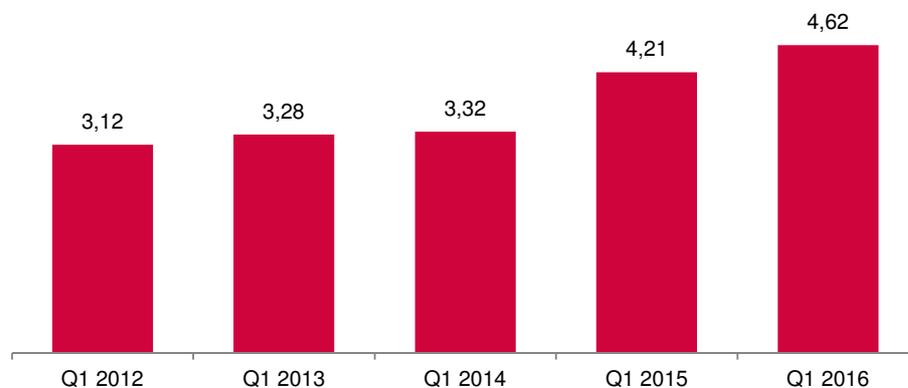
GuV (in Mio. €)	Q1 2014	Q1 2015	Q1 2016
Umsatzerlöse	3,32	4,21	4,62
EBITDA	0,32	0,59	0,31
EBITDA-Marge	9,6%	13,9%	6,6%
EBIT	0,20	0,40	0,04
EBIT-Marge	6,0%	9,4%	0,8%
Non-IFRS-EBIT	0,27	0,48	0,16
Non-IFRS-EBIT-Marge	8,3%	11,4%	3,5%
Periodenergebnis	0,03	0,32	-0,16

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzentwicklung Q1 2016

Das im ersten Quartal 2016 erzielte Umsatzwachstum in Höhe von 9,7 % auf 4,62 Mio. € (Q1/15: 4,21 Mio. €) ist ein erneuter Beleg für die erfolgreiche Umsetzung der Unternehmensstrategie. Einen besonderen Wachstumsbeitrag leisteten dabei die zum Geschäftsjahresende 2015 erworbenen Gesellschaften Tensid AG (jetzt: Tensid EQS AG) sowie der Obsidian IR LTD (jetzt: EQS Group Ltd.), welche insgesamt einen anorganischen Umsatzbeitrag von 0,37 Mio. € beigesteuert haben. Der anorganische Wachstumsbeitrag lässt sich damit auf 8,7 % beziffern und ist folglich hauptverantwortlich für den erneuten Anstieg der Erlösbasis. Das durchschnittliche Umsatzwachstum der vergangenen fünf Geschäftsjahre (auf Q1-Basis) beläuft sich auf 9,8 %:

Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

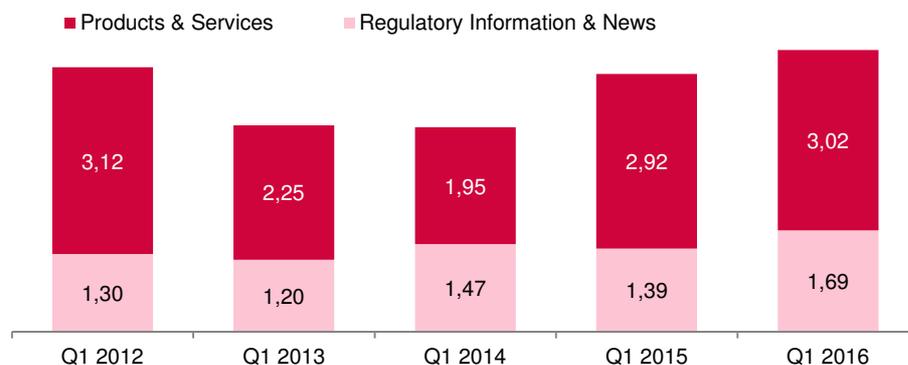
Ein wichtiger Bestandteil der Wachstumsstrategie ist eine zunehmende internationale Ausrichtung, um insbesondere an den hohen Wachstumspotenzialen im Ausland (China, Europa, Russland, USA, Dubai etc.) zu partizipieren. Mit dem Erwerb der in China ansässigen TodayIR Holdings Ltd. sowie der beiden genannten Gesellschaften in der Schweiz und UK wurde das internationale Wachstum weiter vorangetrieben und gleichzeitig die bestehende Umsatzschwäche in Deutschland ausgeglichen. Dabei erhöhte sich der Umsatzanteil der ausländischen Tochtergesellschaften auf 33 % (Q1/2015: 23%).

Der daraus implizierte Rückgang der organischen Umsatzerlöse in Deutschland (-5 % auf 3,09 Mio. €) ist einerseits eine Folge der Deregulierung insbesondere bei den Stimmrechtsmitteilungen, was einen allgemeinen Rückgang beim Newsvolumen auf 4.164 (Q1/2015: 4.788) nach sich gezogen hat. Darüber hinaus war das Mediageschäft, auf-

grund einer unverändert niedrigen Emissionsaktivität (Eigen- und Fremdkapital) ebenfalls rückläufig.

Die positive organische und anorganische Entwicklung des Auslandsgeschäftes hatte sich auf beide Berichtssegmente der EQS-Gruppe positiv ausgewirkt:

Segmentbezogene Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Dabei wurden im Meldegeschäft (Regulatory Information & News) die rückläufigen Umsätze aus dem Rückgang des Meldevolumens durch die erstmaligen Umsätze der Tensid AG kompensiert, so dass insgesamt ein Umsatzanstieg in Höhe von 21,6 % auf 1,69 Mio. € (Q1/15: 1,39 Mio. €) erzielt wurde. Im Mediageschäft (Products & Services) profitierte die EQS-Gruppe von einem weiteren Anstieg der Umsätze in Asien sowie vom erstmaligen Umsatzbeitrag der erworbenen Obsidian IR, so dass insgesamt ein Umsatzanstieg in Höhe von 3,4 % auf 3,02 Mio. € (Q1/15: 2,92 Mio. €) erreicht wurde.

Ergebnisentwicklung Q1 2016

Das anorganische Wachstum und die damit verbundenen Integrations- und Infrastrukturmaßnahmen haben die operative Kostenbasis insgesamt angehoben. Bezeichnend ist hier der vornehmlich aus der Akquisition der beiden Gesellschaften resultierende Anstieg der Mitarbeiterzahl auf 224 (31.03.15: 172), was sich auch in der signifikanten Ausweitung bei den Personalaufwendungen wiederfindet. Diese erhöhten sich zwar im Vergleich zur Ausweitung der Mitarbeiterzahl (+30,2 %) nur unterproportional um 19,9 % auf 2,52 Mio. € (Q1/15: 2,10 Mio. €). Die höheren Umsätze wurden jedoch durch diese Entwicklung vollständig aufgezehrt:

EBIT-Brücke (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Demzufolge reduzierte sich das EBIT hauptsächlich aufgrund der akquisitionsbedingt ausgebauten Personalbestandes auf 0,04 Mio. € (Q1/15: 0,40 Mio. €). Die EQS Group AG weist zusätzlich ein Non-IFRS EBIT aus, um somit ein um Akquisitionseffekte bereinigtes Bild zu ermöglichen. Das Q1-EBIT 2016 wurde um planmäßige Abschreibungen auf erworbene Kundenstämme in Höhe von 0,13 Mio. € bereinigt und lag mit 0,16 Mio. € unterhalb des Vorjahreswertes (Q1/15: 0,48 Mio. €). Wie bei der dargestellten EBIT-Entwicklung „as reported“ ist hier vornehmlich die erhöhte Mitarbeiterzahl für diesen Rückgang verantwortlich.

Ausgehend hiervon weist die EQS-Gruppe ein negatives Periodenergebnis in Höhe von -0,16 Mio. € (Q1/15: 0,32 Mio. €) aus. Ein wichtiger Faktor für den im Vergleich zum EBIT stärkeren Rückgang des Periodenergebnisses sind Wechselkurseffekte (insbesondere Asien), wodurch sich das Finanzergebnis insgesamt auf -0,10 Mio. € (Q1/15: 0,14 Mio. €) reduziert hat.

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.03.2016

in Mio. €	31.03.2015	31.12.2015	31.03.2016
Eigenkapital	17,10	17,13	16,87
EK-Quote (in %)	66,9%	58,5%	56,6%
Immaterielles Anlagevermögen	5,40	5,87	7,40
Goodwill	10,98	11,49	13,38
Net Debt	0,49	0,91	3,87
Cashflow (operativ)	1,38	3,62	0,41
Cashflow (Investition)	-0,83	-3,02	-2,92
Cashflow (Finanzierung)	-0,07	2,07	-0,40

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Das negative Nachsteuerergebnis zum 31.03.2016 in Höhe von -0,16 Mio. € sowie darüber hinausgehend nicht ergebniswirksame Wechselkurseffekte in Höhe von -0,12 Mio. € hatten zu einem entsprechenden Rückgang des Eigenkapitals und der Eigenkapitalquote geführt. Im Zuge der beiden Unternehmensakquisitionen verzeichnete die EQS-Gruppe einen weiteren Anstieg beim immateriellen Anlagevermögen (Goodwill; Kundenstamm) auf insgesamt 20,77 Mio. € (31.12.15: 17,36 Mio. €).

Immaterielles Vermögen (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Im Gegenzug erfolgte in den ersten drei Monaten 2016 die Auszahlung für den Erwerb der Tensid AG (2,63 Mio. €) und damit ergab sich ein entsprechender Rückgang der liquiden Mittel.

Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 2016e	GJ 2017e
Umsatzerlöse	18,38	20,95	23,10
EBITDA	3,22	3,68	4,99
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>17,5%</i>	<i>17,6%</i>	<i>21,6%</i>
EBIT	2,36	2,81	4,17
<i>EBIT-Marge</i>	<i>12,9%</i>	<i>13,4%</i>	<i>18,1%</i>
Non-IFRS-EBIT	2,98	3,28	4,62
<i>Non-IFRS-EBIT-Marge</i>	<i>16,2%</i>	<i>15,6%</i>	<i>20,0%</i>
Jahresüberschuss	1,11	1,89	2,83
EPS in €	0,94	1,59	2,38

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die rückläufige Ergebnisentwicklung der ersten drei Monate 2016 ist hauptsächlich ein Resultat der Wachstumsstrategie der Gesellschaft, im Zuge dessen ein akquisitionsbedingter Ausbau der Kostenbasis stattgefunden hat. Darüber hinaus verzeichnete die EQS-Group einen Umsatzrückgang in Deutschland, als Folge von Deregulierungseffekten und eines daraus resultierenden Rückgangs beim Newsvolumen.

Die im ersten Halbjahr 2016 noch vorherrschenden Marktbedingungen in Deutschland sind unseres Erachtens nur temporärer Natur, da bereits ab Juli 2016 die europaweite EU-Marktmissbrauchsverordnung (MAR: Market Abuse Regulation) in Kraft tritt. Im Rahmen dessen werden die derzeit für den regulierten Markt geltenden Regeln hinsichtlich der Ad-hoc-Publizitätspflicht, von Directors' Dealings oder bei der Führung von Insiderverzeichnissen auch auf die Emittenten des Freiverkehrs (Aktien, Anleihen, Derivate) ausgeweitet, bei einer gleichzeitigen Verschärfung der Sanktionen für alle Emittenten. Ab Mitte 2016 wird die EQS Group AG insbesondere im margenstarken RI&N-Segment (Regulation Information & News) damit von einem deutlichen Anstieg der Kundenbasis (ca. 500 relevante Kunden) profitieren und folglich in Deutschland wieder zum Wachstumspfad zurückkehren. Hierfür wurde mit der Einführung des INSIDER MANAGER (siehe Mitteilung vom 01.06.2016) zudem die produktbezogene Grundlage für die verschärften Publizitätspflichten bereits geschaffen. Im Rahmen von wiederkehrenden SaaS-Erträgen sollte die Gesellschaft sowohl in Deutschland als auch in UK von der neuen Produkteinführung profitieren.

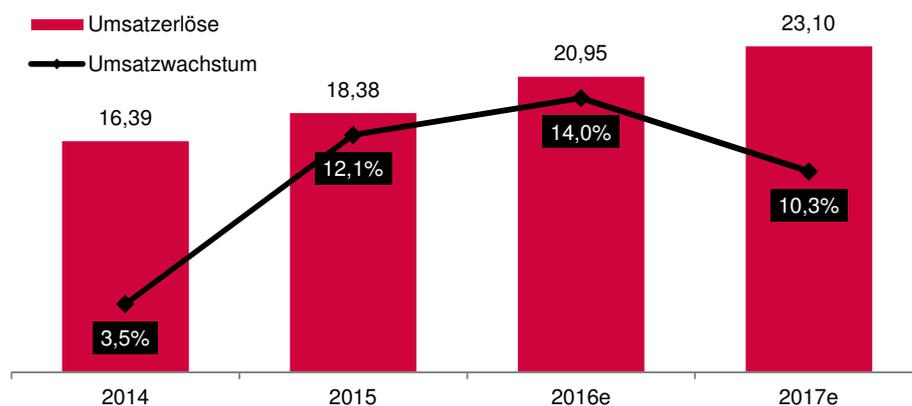
Zugleich wird das laufende Geschäftsjahr 2016 auch vom anorganischen Wachstum geprägt sein. Der bereits umgesetzte Erwerb der Tensid AG (Umsatz 2015: 1,2 Mio. CHF) sowie der Obsidian IR (Umsatz 2015: 0,22 Mio. GBP) dürfte auf Gesamtjahresbasis 2016 zusätzliche Umsatzbeiträge in Höhe von etwa 1,8 Mio. € bedeuten. Mögliche Synergieeffekte im Rahmen von Cross-Selling-Potenzialen können dabei mittelfristig für zusätzliche Umsatzimpulse sorgen. Beide Gesellschaften sind im Bereich Digital Investor Relations tätig und daher als eine regionale horizontale Ergänzung zum EQS-Geschäftsmodell zu betrachten.

Weitere Internationalisierungsmaßnahmen wie etwa die geplante Erschließung der wichtigsten globalen Finanzplätze (London; Shanghai; USA; Dubai) sind zum Teil umgesetzt bzw. konkret geplant. Allein im chinesischen Markt dürfte die EQS-Gruppe über die in Hongkong ansässige Tochtergesellschaft TodayIR von den dort vorherrschenden hohen Wachstumsraten profitieren. Entscheidend in diesem Zusammenhang ist die Öffnung des Festlandaktienmarktes für ausländische Investoren, was mit höheren Transparenz- und Meldepflichten einhergeht. Mit dem Aufbau eines weiteren Standortes in Shanghai hat die EQS Group AG in 2015 die Präsenz in China erweitert. Zudem wurde mit der Einführung des EQS COCKPIT Asia die infrastrukturelle Grundlage für das weitere Wachstum im Newsbereich geschaffen. Asien dürfte sich vor allem durch das erwartete Umsatzwachstum in China erneut sehr dynamisch präsentieren und insgesamt ein Um-

satzwachstum über 20,0 % generieren. Für das kommende Geschäftsjahr 2017 rechnen wir in dieser Region mit einem Umsatzwachstum in Höhe von über 15,0 %.

Mit Veröffentlichung der Q1-Zahlen 2016 hat die EQS Group AG die im Geschäftsbericht 2015 veröffentlichte Prognose bestätigt, wonach ein Umsatzwachstum von 10-15 % auf 20,2 - 21,1 Mio. € erwartet wird. Auch wir bestätigen unsere Umsatzprognosen (siehe Researchstudie vom 22.04.2016) und rechnen insbesondere vor dem Hintergrund der im Juli 2016 anstehenden Einführung der EU-Marktmissbrauchsverordnung mit einer höheren Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr 2016:

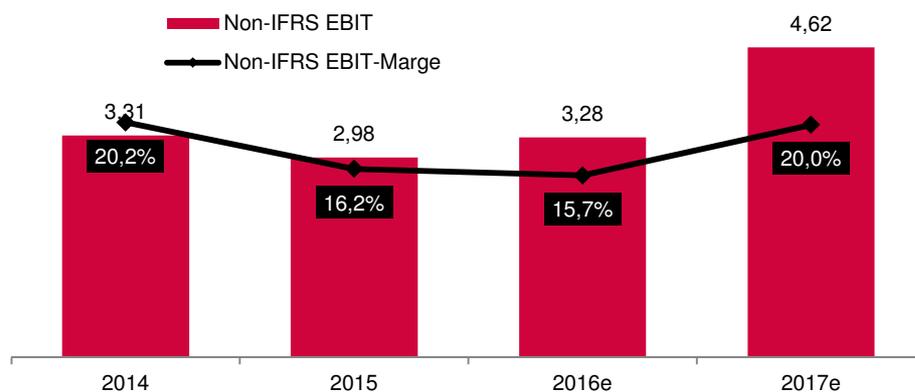
Prognose Umsatzerlöse (in Mio. €) und Umsatzwachstum (in %)



Quelle: GBC AG

Die EQS Group AG hat auch die Ergebnis-Guidance für 2016 bestätigt, wonach ein Non-IFRS EBIT in Höhe von 3,1 – 3,3 Mio. € erwartet wird. In unseren damit unveränderten Prognosen unterstellen wir, vor dem Hintergrund der erwarteten ansteigenden Umsatzdynamik im zweiten Halbjahr 2016, einen Anstieg des Non-IFRS EBIT auf 3,28 Mio. € (EBIT-Marge: 15,6 %) sowie in 2017 auf 4,62 Mio. € (EBIT-Marge: 20,0 %). Mittelfristig plant die Gesellschaft die Rückkehr zu alten Margenniveaus in Höhe von 25 – 35 % (Non-IFRS EBIT). Angesichts einer erwarteten dynamischen Entwicklung im margenstarken RI&N-Segment ist dies nachvollziehbar:

Prognose Non-IFRS EBIT (in Mio. €) und Non-IFRS EBIT-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Insgesamt bestätigen wir damit unsere bisherigen Prognosen (siehe Researchstudie vom 22.04.16) und lassen folglich unser DCF-Bewertungsmodell und das daraus errechnete Kursziel von 39,00 € je Aktie unverändert.

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 möglichen 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) und Jörg Grunwald.

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



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