



## **Researchstudie (Update)**

### **EQS Group AG**



**Die langfristige EBIT-Marge soll wieder über 25% liegen**

-

**Weiterhin dynamisches Wachstum bei hoher Skalierbarkeit**

**Kursziel: 72,00 €**

**Rating: Kaufen**

**WICHTIGER HINWEIS:**

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 15**

## EQS Group AG \*5a;7;11

72,00 €

**Kursziel: Kaufen**

aktueller Kurs: 62,49 €

22.11.2017 / XETRA

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: EQS

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,31

Marketcap<sup>3</sup>: 70,16

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 73,27

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 43 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Entry Standard

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:

Dero Bank AG

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 16

### Unternehmensprofil

Branche: Software

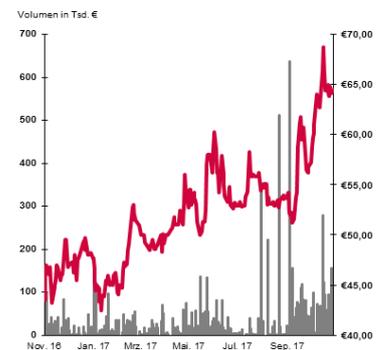
Fokus: Digital Investor Relations, Corporate Communications and Compliance

Mitarbeiter: >400 Stand: 30.09.2017

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Christian Pfleger



Die EQS Group ist ein führender internationaler Technologieanbieter für Digital Investor Relations, Corporate Communications und Compliance. Mehr als 8.000 Unternehmen weltweit sind dank der Anwendungen und Services in der Lage, komplexe nationale und internationale Informationsanforderungen und Meldepflichten sicher, effizient und gleichzeitig zu erfüllen sowie die Investment Community weltweit zu erreichen. Die cloud-basierte Plattform EQS COCKPIT bildet die Arbeitsprozesse von IR Managern digital ab. Zusätzliche Module ermöglichen die Pflege von Website-Inhalten, Kontaktdaten und die Erfüllung von Compliance-Anforderungen sowie den Zugriff auf globale Investorendaten. Darüber hinaus werden die Inhalte über einen der wichtigsten Financial Newswire veröffentlicht. Produkte wie IR- und Unternehmenswebsites, Apps, digitale Unternehmensberichte sowie Audio- und Videoübertragungen machen die 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 weltweit rund 400 Mitarbeiter.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz	26,06	31,80	36,56	42,05
EBITDA	4,17	3,27	4,70	6,10
EBIT	2,66	1,31	2,70	4,10
Jahresüberschuss	0,52	0,20	1,36	2,23

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,39	0,15	1,04	1,70
Dividende je Aktie	0,75	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	3,33	2,73	2,38	2,07
EV/EBITDA	20,81	26,59	18,47	14,25
EV/EBIT	32,62	66,47	32,14	21,21
KGV	162,67	427,42	61,42	26,95
KBV	3,32			

### Finanztermine

27.11.2017: Eigenkapital Forum

12.12.2017: MKK

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

02.06.2017: RG / 55,10 / HALTEN

24.04.2017: RG / 55,10 / KAUFEN

24.02.2017: RG / 49,75 / KAUFEN

06.12.2016: RG / 49,75 / KAUFEN

28.11.2016: RG / 49,75 / 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

## EXECUTIVE SUMMARY

- In den ersten 9 Monaten 2017 erzielte die EQS Group (EQS) deutliche Umsatzsteigerungen und wuchs um 22,3% auf 22,03 Mio. € (VJ: 18,02 Mio. €). Hintergrund dieser dynamischen Entwicklung ist zum einen die Konsolidierung der ARIVA.DE und deren Wachstum und zum anderen das hohe organische Wachstum der EQS Group. ARIVA.DE lieferte einen Umsatzbeitrag in Höhe von 5,08 Mio. € (VJ Konsolidierung ab Q3: 2,44 Mio. €). Der Umsatzanstieg resultiert aus dem Basiseffekt der Konsolidierung und liegt auf dem Niveau des Vorjahres.
- Exklusive der ARIVA.DE steigerte die EQS Group die Umsatzerlöse um 8,8% auf 16,95 Mio. € (VJ: 15,58 Mio. €). Die Gesellschaft profitierte insbesondere von dem regulatorischen Umfeld und bot frühzeitig Lösungen für die Anforderungen der MAR (Marktmissbrauchsverordnung) und der MiFID II an. Im Rahmen der MAR wurden die Veröffentlichungspflichten von Unternehmen deutlich erhöht, was sich auch auf das Newsvolumen von EQS positiv niedergeschlagen hat. Gleichsam wurde durch die MAR auch das Führen von Insiderlisten verlangt. Um diese Anforderung möglichst praktikabel abbilden zu können, entwickelte die EQS Group den INSIDER MANAGER, welcher im europäischen Markt hohen Anklang fand. Insgesamt konnte die EQS Group sehr dynamischen wachsen und profitierte insbesondere von der zunehmenden Regulierung und Digitalisierung. Gleichsam agiert das Unternehmen weltweit, um von der zunehmenden Globalisierung zu profitieren.
- Die Expansionsstrategie der EQS belastet noch die Ergebnisentwicklung und so reduzierte sich das EBITDA auf 1,94 Mio. € (VJ: 2,50 Mio. €). Jedoch konnte das Unternehmen auch historisch expandieren und gleichzeitig positive Netto-Ergebnisse erzielen. Die gegenwärtigen Ergebnisbelastungen sollten deutlich höheren Umsatz- und Ergebnisniveaus in der Zukunft gegenüberstehen und dementsprechend sollte das Unternehmen über das skalierbare Geschäftsmodell langfristig wieder zu den historischen EBIT-Margen über 25% zurückkehren.
- Die gegenwärtig kommunizierten Wachstums- und Zieldertragsmargen haben uns verlasst, unsere Schätzungen anzupassen. Im Analysten-Call zu den Q3-Zahlen wurde konkret eine langfristige Ziel-EBIT-Marge von mindestens 25% kommuniziert. In unseren Prognosen waren wir ebenfalls von deutlichen Margen-Steigerungen ausgegangen, jedoch lag unsere ursprüngliche Planung bei einer EBITA-Marge von 16% im Endwert. Im Zuge der konkret kommunizierten Ziel-EBIT-Marge haben wir unser Model angepasst und erwarten konservativ eine Ziel-EBIT-Marge von 22,5%.
- **Vor dem Hintergrund der hohen Skalierbarkeit und dem dynamischen Wachstum gehen wir davon aus, dass das Unternehmen langfristig zu den historischen Margenniveaus zurückkehren wird. Auf Basis unseres DCF-Modells haben wir einen fairen Wert von 72,00 € je Aktie (bisher: 55,10 €)ermittelt und vergeben somit das Rating KAUFEN.**

## INHALTSVERZEICHNIS

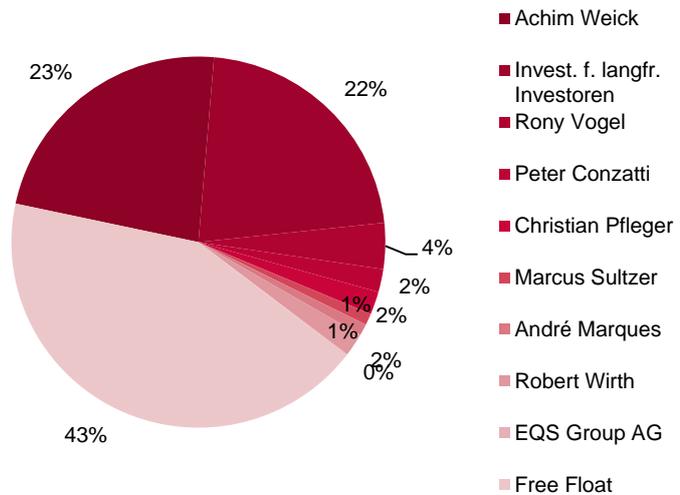
<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
<b>Aktionärsstruktur.....</b>	<b>4</b>
Konsolidierungskreis der EQS Group AG .....	4
Produktpalette und Unternehmensstrategie.....	4
<b>Geschäftsentwicklung 9 Monate 2017 .....</b>	<b>6</b>
Umsatzentwicklung.....	6
Ergebnisentwicklung .....	8
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2017 .....	9
<b>Prognose und Modellannahmen .....</b>	<b>10</b>
Prognose Anpassung.....	10
Umsatzprognose.....	10
Ergebnisprognose.....	11
<b>Bewertung .....</b>	<b>13</b>
Modellannahmen .....	13
Bestimmung der Kapitalkosten .....	13
Bewertungsergebnis .....	13
DCF-Modell.....	14
<b>Anhang .....</b>	<b>15</b>

## UNTERNEHMEN

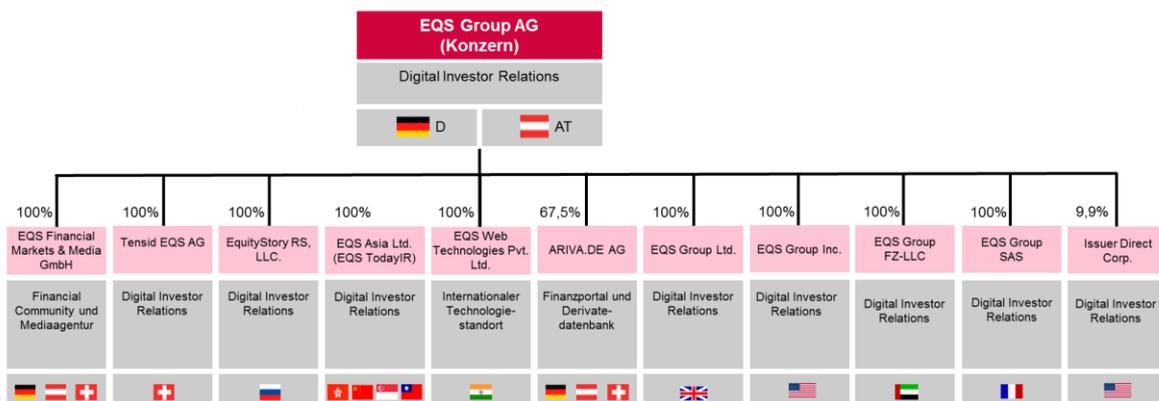
### Aktionärsstruktur

Anteilseigener	in %
Achim Weick	23%
Investment für langfristige Investoren	22%
Rony Vogel	4%
Peter Conzatti	2%
Christian Pfleger	2%
Robert Wirth	2%
Marcus Sultzer	1%
André Marques	1%
EQS Group AG	0,1%
Streubesitz	43%

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

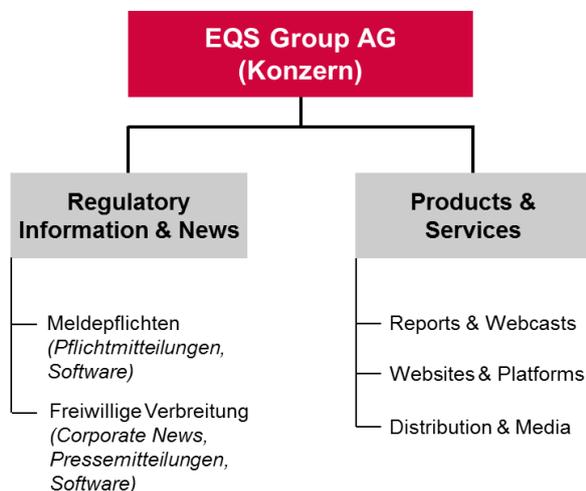


### Konsolidierungskreis der EQS Group AG



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

### Produktpalette und Unternehmensstrategie

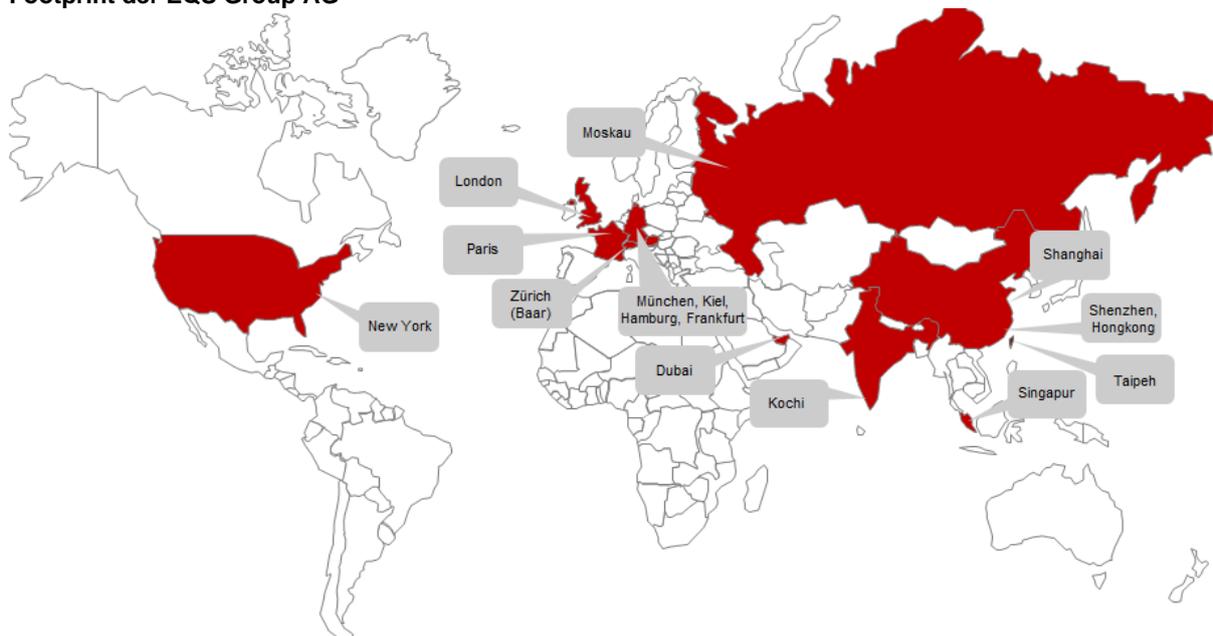


Quelle: EQS Group AG; GBC AG

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. Weiterhin ist das Unternehmen verstärkt im Bereich Compliance 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 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.

#### Footprint der EQS Group AG



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Neben Russland, Schweiz und UK steht 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 9 MONATE 2017

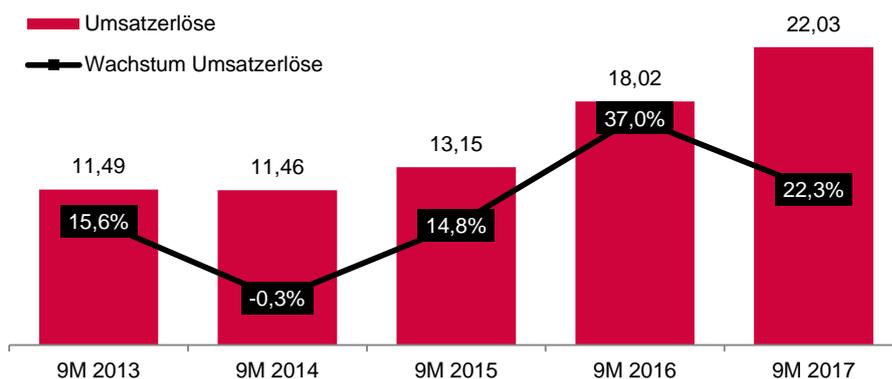
in Mio. €	9M 2015	9M 2016	9M 2017
Umsatzerlöse	13,15	18,02	22,03
EBITDA	1,92	2,50	1,94
EBITDA-Marge	14,6%	13,9%	8,8%
EBIT	1,30	1,52	0,46
EBIT-Marge	9,9%	8,4%	2,1%
Jahresüberschuss	0,72	-0,32	-0,63
EPS in €	0,60	-0,27	-0,48

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

### Umsatzentwicklung

Die EQS Group AG (EQS) setzt zunehmend auf eine globale Expansions-Strategie in der Kombination mit einem systematischen und opportunistischen Ausbau des Produktangebots. Diese Expansion spiegelt sich deutlich in der Umsatzentwicklung wider und so steigerte das Unternehmen die Umsatzerlöse nach 9 Monaten 2017 um 22,3% auf 22,03 Mio. €. (VJ: 18,02 Mio. €).

#### Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

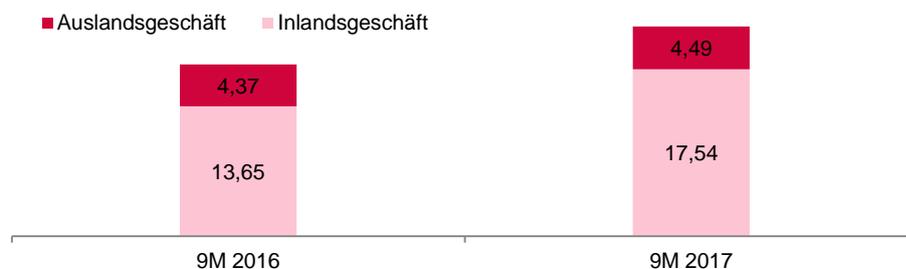
Einen maßgeblichen Teil der Produktexpansion stellte in diesem Zusammenhang die Übernahme der ARIVA.DE AG dar (01.07.2016 übernommen; gegenwärtiger Anteil: 67,5%). Neben dem Betreiben des namensgleichen Finanzportals ARIVA.DE, entwickelt die Gesellschaft unter anderem das ARS-COCKPIT, welches die Erfordernisse der PRIIPs Verordnung erfüllen wird. Im Rahmen der Konsolidierung lieferte ARIVA.DE einen Umsatzbeitrag in Höhe von 5,08 Mio. € (VJ Konsolidierung ab Q3: 2,44 Mio. €). Exklusive der ARIVA.DE steigerte die EQS Group die Umsatzerlöse um 8,8%. Der Umsatzanstieg der ARIVA.DE ist maßgeblich auf Basiseffekte aus der Konsolidierung zurückzuführen. Dennoch profitiert das Unternehmen deutlich von dem Zusammenschluss mit EQS und verfügt so über bessere Kundenzugänge und eine höhere Verhandlungsmacht. Gleichsam setzt das Unternehmen auf die Produktentwicklung von Lösungen für aktuelle regulatorische Anforderungen. Mit Inkrafttreten der PRIIPs-Verordnung müssen ab dem 01.01.2018 Anbieter von verpackten Finanzprodukten wie Investmentfonds, kapitalbildende Lebensversicherungen und Zertifikate ein einheitliches Informationsblatt mit stets aktuellen Kennzahlen vorweisen. Hiervon sind insbesondere Banken und Versicherungen betroffen, die zum Teil mehrere tausend Produkte pro Tag emittieren. ARIVA.DE profitiert somit, wie die Muttergesellschaft, von regulatorischen Anpassungen und erkannte frühzeitig die Erfordernisse einer digitalen Lösung für die PRIIPs-Verordnung.

Auch die EQS Group profitierte vom regulatorischen Umfeld und generierte insbesondere im Rahmen der MAR (Marktmissbrauchsverordnung) und der MiFID II weitere Umsät-

ze. Die im Jahr 2016 in Kraft getretene MAR erhöhte signifikant die Veröffentlichungspflichten von Unternehmen und dementsprechend legten Directors' Dealings und Ad-hoc-Mitteilungen zweistellig zu. In Summe konnte so das verbreitete Nachrichtenvolumen um 10% auf 15.677 erhöht werden (VJ: 13.761). Neben den erhöhten Veröffentlichungspflichten wurde durch die MAR auch das Führen von Insiderlisten gefordert. Die Erfordernisse für die Insiderlisten sind durchaus hoch und so müssen Zu- und Abgänge zeitlich dokumentiert werden, sowie Informationsblätter versendet und unterzeichnet werden. Die EQS entwickelte im Zuge dessen den INSIDER MANAGER, um den umfangreichen Anforderungskatalog der MAR zu erfüllen und konnte diesen bereits vor Inkrafttreten der MAR im Juli 2016 erfolgreich in den Markt einführen. Seit der Markteinführung konnten zunehmend Kunden gewonnen werden und dies spiegelte sich auch in höheren Umsätzen wider. Vorteilhaft für die EQS ist hier auch, dass die MAR eine Europäische Richtlinie ist und somit auch außerhalb Deutschlands Nachfrage nach dem INSIDER MANAGER besteht. Insbesondere in Frankreich und Großbritannien konnte das Produkt gut platziert werden.

Dennoch wird ein Großteil der Umsatzerlöse weiterhin im Inland erzielt. Die EQS Group erreichte hier ein Umsatzwachstum von 28,5% und erhöhte den Umsatz auf 17,54 Mio. € (VJ: 13,65 Mio. €). Hier ist jedoch zu beachten, dass die Umsatzerlöse des Kieler Unternehmens ARIVA.DE mit einfließen, und dass zum Teil ausländische Umsätze noch in Deutschland fakturiert werden. Dementsprechend ist die Umsatzsteigerung des Auslandsgeschäfts von lediglich 2,8% auf 4,49 Mio. € (VJ: 4,37 Mio. €) nur bedingt aussagekräftig. Zudem unterliegen ausländische Umsätze auch Währungseffekten, die sich im Betrachtungszeitraum negativ für die EQS auswirkten. So konnte unter anderem der Umsatz der britischen EQS Group Ltd. um 33,2% auf 0,34 Mio. € gesteigert werden (VJ: 0,26 Mio. €), jedoch erzielte die 100%ige Tochtergesellschaft auf Basis des britischen Pfundes einen Umsatzanstieg von rund 45%.

### Geographische Umsatzentwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

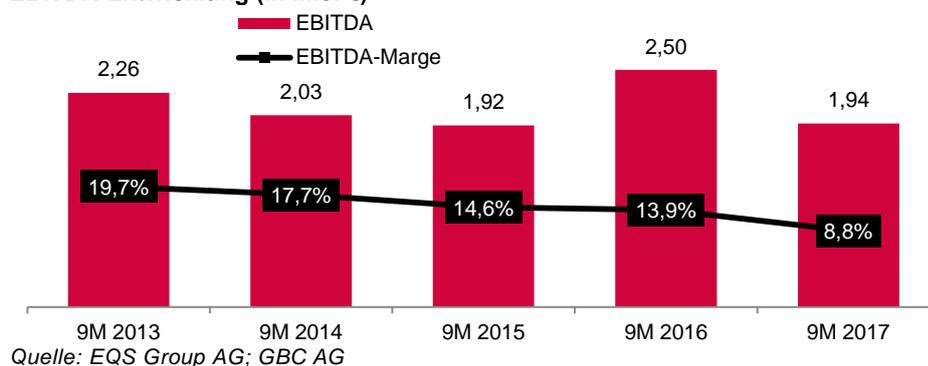
Neben der deutlichen Marktführerschaft in Deutschland expandiert die EQS Group gegenwärtig in sechs wesentliche Auslandsmärkte (UK, FRA, VAE, USA, RUS, CHN/HK). Somit ist die EQS der einzige Anbieter für veröffentlichungspflichtige Nachrichten, der an allen wichtigen Börsenplätzen der Welt direkt aktiv ist. Dies sollte sich mit der zunehmenden Globalisierung zu einem entscheidenden Wettbewerbsvorteil entwickeln. Ein wichtiger Schritt hierbei war auch der Markteintritt in den USA, dem wichtigsten Finanzmarkt der Welt. Hier konnten nach neun Monaten bereits über zehn Kunden gewonnen werden und eine wichtige Kooperation mit Issuer Direct Corporation geschlossen werden. Im Zuge der Expansion wurden auch 9,9% der Anteile an Issuer Direct Corp. erworben und somit stärkt das Unternehmen die Präsenz vor Ort.

Insgesamt konnte die EQS Group sehr dynamisch wachsen und profitierte insbesondere von der zunehmenden Regulierung und Digitalisierung an den Kapitalmärkten und in der Unternehmenskommunikation. Gleichsam positioniert sich das Unternehmen weltweit, um mit der zunehmenden Globalisierung weiter zu wachsen.

## Ergebnisentwicklung

Mit der globalen Expansion werden von der EQS Group notwendige Investitionen getätigt, um die neuen Märkte zu erobern. Gleichsam verfügt die EQS Group über ein sehr skalierbares Geschäftsmodell, mit geringen variablen Kosten und einem stabilen Fixkostenblock. Dies führt jedoch auch dazu, dass neue Dependancen im Ausland erst ab einem bestimmten Umsatzniveau profitabel agieren können. Langfristig können jedoch auch sehr hohe Ergebnisniveaus, bei einem erfolgreichen Markteintritt, erzielt werden. Gegenwärtig befindet sich die EQS Group noch im Auf- und Ausbau der globalen Expansion. Dies führte über die vergangenen Jahre zu rückläufigen Margen. Nichtsdestotrotz konnte die EQS Group auf Konzernebene profitabel agieren.

### EBITDA-Entwicklung (in Mio. €)



Konkret bedeutet diese Entwicklung einen EBITDA-Rückgang auf 1,94 Mio. € (VJ: 2,50 Mio. €) bei einer EBITDA-Marge von 8,8% (VJ: 13,9%). Diese Entwicklung spiegelt sich auch in der unternehmenseigenen Kennzahl, dem Non-IFRS EBIT, wider (EBIT vor planmäßigen Abschreibungen auf die erworbenen Kundenstämme, Kaufpreisallokation & Akquisitionskosten), welches sich auf 0,98 Mio. € (VJ: 1,97 Mio. €) reduzierte. Neben der globalen Expansion ist die Vergleichbarkeit zum Vorjahreszeitraum nur begrenzt möglich, durch Basiseffekte aus der Konsolidierung der ARIVA.DE.

Verbunden mit der Expansion kam es bei den Auftragseingängen zu Auftragsspitzen, die durch Freelancer bewältigt wurden. Infolge dessen erhöhten sich die bezogenen Leistungen überproportional um 40,0% auf 4,06 Mio. € (VJ: 2,90 Mio. €). Die gesteigerten Investitionen spiegeln sich in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen wider, welche sich um 39,4% auf 5,59 Mio. € erhöhten (VJ: 4,01 Mio. €). Der größte Kostenblock, die Personalaufwendungen, erhöhten sich um 38,7% auf 12,47 Mio. € (VJ: 8,99 Mio. €), jedoch stiegen diese unterproportional zur Mitarbeiterzahl an, welche sich um 44,6% auf 350 erhöhte (VJ: 242).

Eine außerordentliche Belastung stellten die Wechselkursveränderungen dar, welche in Summe zu einem negativen Finanzergebnis in Höhe von -0,77 Mio. € (VJ: 1,10 Mio. €) führten. Werden die gegenwärtigen Wechselkursentwicklungen betrachtet, so zeichnet sich zum aktuellen Zeitpunkt aber bereits ein positiveres Bild für das Gesamtjahresergebnis ab. Jedoch ist hier eine Veränderung bis zum Jahresende nicht zu prognostizieren. Folglich erzielte die EQS Group AG ein EBT in Höhe von -0,30 Mio. € (VJ: 0,42 Mio. €). Belastet wurde das EBT zudem durch Ertragssteuern von -0,40 Mio. € (VJ: -0,58 Mio. €), welche aufgrund des positiven Geschäftsverlaufs im Inland abgeführt werden mussten.

Insgesamt sind die Ergebnisbelastungen durch die Expansion zu erklären und sollten nach der Wachstumsphase deutlich geringer ausfallen.

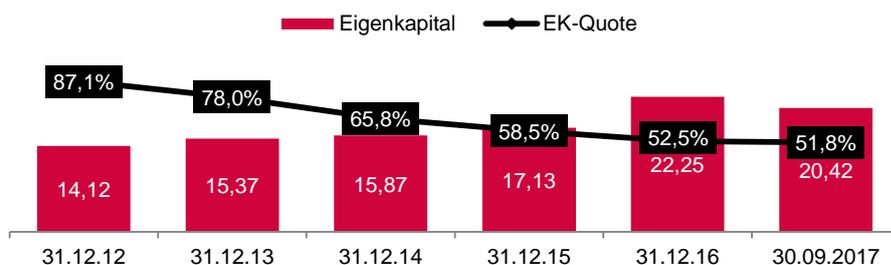
## Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2017

in Mio. €	31.12.2015	31.12.2016	30.09.2017
Eigenkapital*	17,15	22,25	20,42
EK-Quote (in %)*	57,6%	52,5%	52,1%
Immaterielles Anlagevermögen	17,85	26,31	26,55
Working Capital	-0,25	-0,80	-0,41
Net Debt	1,04	0,43	3,41
Cashflow (operativ)	3,64	3,47	-0,13
Cashflow (Investition)	-3,02	-2,93	-5,09
Cashflow (Finanzierung)	2,11	2,45	-1,03

Quelle: EQS Group AG; GBC AG; \*bereinigt um die Minderheiten

Zum 30.09.2017 reduzierte sich das Eigenkapital auf 20,42 Mio. € (31.12.2016: 22,25 Mio. €), dennoch liegt die Eigenkapitalquote mit 51,8% (31.12.2016: 52,5%) weiterhin auf einem sehr hohen Niveau und damit auch im Rahmen des Kapitalstruktur-Zielkorridors des Unternehmens.

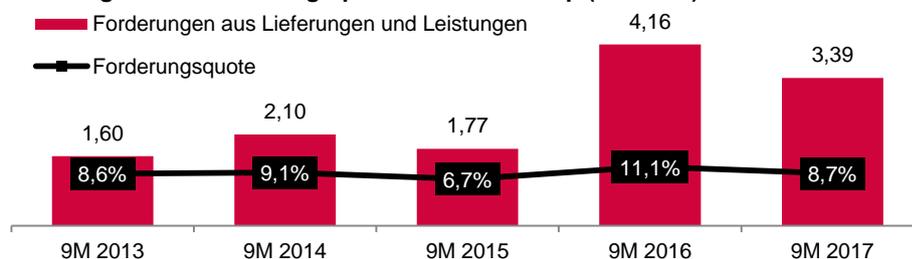
### Eigenkapital (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Im gleichen Zeitraum erhöhte sich die Nettoverschuldung von 0,43 Mio. € (31.12.2016) auf 3,41 Mio. € (30.09.2017), vornehmlich durch den Rückgang der liquiden Mittel. Diese reduzierten sich durch die konsequente Tilgungspolitik und des Erwerbs der Anteile an den Issuer Direct Corporation. Die hohe Tilgungsrate führte auch zu einem Rückgang der Finanzverbindlichkeiten auf 8,79 Mio. € (31.12.2016: 9,22 Mio. €), trotz Neukreditaufnahmen im Rahmen der Anteilsaufstockung bei ARIVA.DE sowie den Anteilskauf der Issuer Direct.

### Forderungen und Forderungsquote der EQS Group (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Wie im GBC Research vom 21.08.2017 beschrieben, war das Forderungsmanagement der EQS Group deutlich effizienter als das der ARIVA.DE AG. Mit der Vollkonsolidierung von ARIVA.DE verschob sich zunächst die Forderungsquote und erhöhte sich auf 11,1% (9M 2016). Gegenwärtig konnte die EQS Group mit 8,7% Forderungsquote aber wieder ein ähnliches Niveau wie vor der ARIVA.DE-Konsolidierung erreichen und erzielte somit hohe Synergien.

## PROGNOSE UND MODELLANNAHMEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2017 alt	GJ 2018e	GJ 2018 alt	GJ 2019e	GJ 2019 alt
Umsatzerlöse	26,06	31,79	31,80	36,56	36,56	42,05	42,05
EBITDA	4,17	3,27	4,89	4,70	5,75	6,10	6,00
EBITDA-Marge	16,0%	10,3%	15,4%	12,9%	15,7%	14,5%	14,3%
EBIT	2,66	1,31	3,12	2,70	4,06	4,10	4,35
EBIT-Marge	10,2%	4,1%	9,8%	7,4%	11,1%	9,7%	10,4%
Non-IFRS-EBIT	3,28	2,07	3,88	3,40	4,76	5,12	5,38
Non-IFRS-EBIT-Marge	12,6%	6,5%	12,2%	9,3%	13,0%	12,2%	12,8%
Jahresüberschuss	0,51	0,20	1,47	1,36	2,21	2,23	2,39
EPS in €	0,39	0,15	1,13	1,04	1,69	1,70	1,82

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

### Prognose Anpassung

Die gegenwärtig kommunizierten Wachstums- und Zilertragsmargen haben uns veranlasst, unsere Schätzungen anzupassen. Zum 26.09.2017 kommunizierte die EQS Group, dass nach wie vor mit einem Umsatz in Höhe von 31,20 Mio. € bis 32,50 Mio. € gerechnet wird jedoch, dass das geplante Non-IFRS EBIT auf Grund von Investitionen zwischen 2,00 und 2,30 Mio. € liegen wird (bisher: 3,60 bis 3,90 Mio. €). Die höheren Investitionsaufwendungen haben wir in unseren angepassten Prognosen berücksichtigt und erwarten nun ein EBIT in Höhe von 1,31 Mio. € (bisher: 3,12 Mio. €) für das GJ 2017. Gleichsam gehen wir davon aus, dass die höheren Investitionsaufwendungen auch in den kommenden Jahren anfallen werden und haben unsere konkrete Schätzperiode 2017-2019 entsprechend angepasst (siehe Tabelle). Wir erwarten weiterhin, dass die hohe Wachstumsdynamik des Umsatzes bestehen bleibt und halten an unseren vormaligen Umsatzschätzungen fest. Die Umsatzschätzungen liegen im Rahmen der kommunizierten Unternehmensprognose von 10-15% für das GJ 2018 und 15-20% ab dem GJ 2019.

Darüber hinaus wurde im Analysten-Call zu den Q3-Zahlen (15.11.2017) erstmalig konkret eine langfristige Ziel-EBIT-Marge von mindestens 25% kommuniziert. In unseren Prognosen waren wir ebenfalls von deutlichen Margen-Steigerungen ausgegangen, jedoch lag unsere ursprüngliche Planung bei einer EBITA-Marge von 16% im Endwert. Im Zuge der konkret kommunizierten Ziel-EBIT-Marge haben wir unser Modell angepasst und erwarten konservativ eine Ziel-EBIT-Marge von 22,5%. Dieser Schätzwert basiert auf einer linearen Steigerung der EBITDA-Marge in der Wachstumsphase. Da es sich bei dem Geschäftsmodell der EQS Group um ein äußerst skalierbares Geschäftsmodell handelt und wir davon ausgehen, dass die notwendigen Investitionen für die Expansion unterproportional zur Umsatzausweitung zulegen werden, wir gehen in unserem Modell von einer linear jährlich steigenden EBITDA-Marge in Höhe von 2,5% in der Wachstumsphase aus (2020-2024).

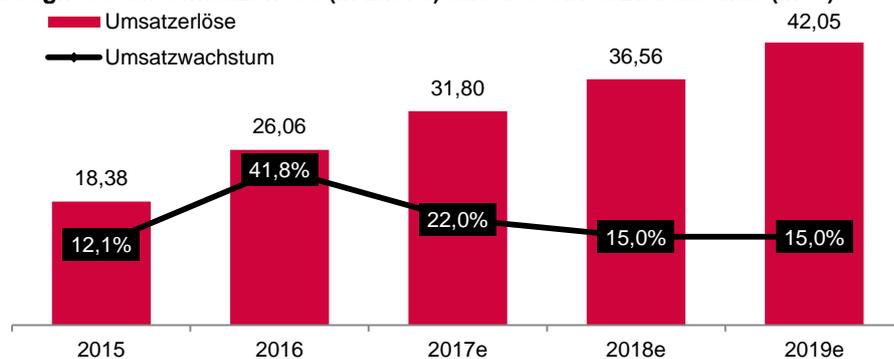
### Umsatzprognose

Gegenwärtig gehen wir weiterhin von einer äußerst dynamischen Umsatzentwicklung bei der EQS Group aus. Insgesamt sollte das Unternehmen von den Megatrends der Digitalisierung, Globalisierung und zunehmenden Regulierung profitieren. Wir erwarten, dass die EQS Group im GJ 2017 Umsatzerlöse in Höhe von 31,80 Mio. € erzielen wird und 36,56 Mio. € im GJ 2018 bzw. 42,05 Mio. € im GJ 2019.

Ein maßgeblicher Wachstumstreiber ist die globale Expansion des Unternehmens. Hier konnte sich das Unternehmen bereits an allen wichtigen Finanzplätzen der Welt positio-

nieren und verfügt somit bereits über einen maßgeblichen Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Marktteilnehmern. Dies bietet EQS die Möglichkeit veröffentlichungspflichtige Nachrichten zeitgleich an alle relevanten Finanzmärkte zu senden und dies dem Kunden aus einer Hand anzubieten. Im Zuge der Globalisierung stellen sich Unternehmen auch auf Ebene der Finanzmärkte zunehmend global auf und könnten somit auch den Vorteil von EQS erkennen.

#### Prognose der Umsatzerlöse (in Mio. €) und des Umsatzwachstums (in %)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Weiterhin sollte das Unternehmen von der zunehmenden Regulierung profitieren. Dies zeigt sich unter anderem durch das Inkrafttreten der MAR, MiFID II oder PRIIPs. Gleichzeitig plant die EQS Group vermehrt in den wachstumsstarken Markt der Governance, Risk & Compliance einzutreten. Somit widmet sich das Unternehmen verstärkt dem Markt der Regulierung (Enterprise Governance, Risk, and Compliance (eGRC)), welcher gemäß MarketsandMarkets Research zwischen 2017 und 2022 jährlich durchschnittlich um 14,7% auf 22,14 Mrd. USD anwachsen soll. Ein wichtiges Produkt von EQS in diesem Bereich, welches zum 02.11.2017 gelauncht wurde, ist die Whistleblowing-Lösung SAFE CHANNEL. Das Produkt adressiert neben den Anforderungen des Deutschen Corporate Governance Kodex' auch das französische Antikorruptions-Gesetz Sapin 2, welches ab dem 1. Januar 2018 von Unternehmen mit mehr als 50 Mitarbeitern eine Whistleblowing-Lösung verlangt. Weiterhin soll zunehmend der Markt für Corporate Policy mit dem POLICY MANAGER adressiert werden. Insgesamt sehen wir in dem dynamischen eGRC-Markt große Wachstumschancen für die EQS Group AG.

Der dritte große Megatrend ist die Digitalisierung, von der EQS profitiert. Die große Stärke des Unternehmens liegt in der Standardisierung und Digitalisierung. Beispielhaft ist hier der INSIDER MANGER zu nennen, welcher es ermöglicht, den Anforderungen der MAR auf eine praktikable Weise gerecht zu werden.

Die EQS Group AG ist gegenwärtig in dynamischen Märkten unterwegs und hat bereits im Inland bewiesen, wie nachhaltig das Unternehmen wachsen kann bei einer hohen EBIT-Marge. Wir erwarten, dass dieses Know-how auch in die ausländischen Märkte übertragen werden kann und hier langfristig eine ähnliche Wachstumsdynamik entsteht. Dementsprechend halten wir die kommunizierte Unternehmensprognose von 10-15% für das GJ 2018 und 15-20% ab dem GJ 2019 für realistisch.

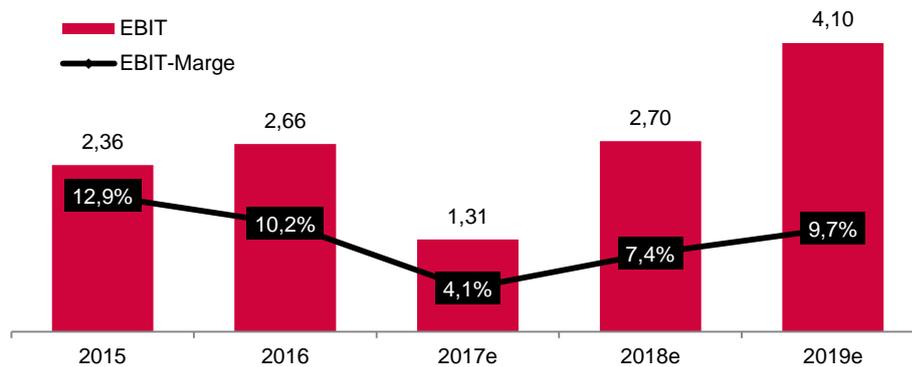
### Ergebnisprognose

Für das GJ 2017 erwarten wir ein EBIT in Höhe von 1,31 Mio. €, was einer EBIT Marge von 4,1% entspricht. Anschließend gehen wir von einer sukzessiven Steigerung der EBIT-Marge aus, was einem EBIT von 2,70 Mio. € (7,4% Marge) im GJ 2018 und 4,10 Mio. € (9,7% Marge) im GJ 2019 entspricht. Hintergrund der Margenausweitung ist die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. Historisch wurden deutliche höhere Margen-

niveaus erreicht und auch langfristig soll eine EBIT-Marge von über 25% erreicht werden.

Die Skalierbarkeit wird durch die Digitalisierung erreicht, da viele Produkte als Software-as-a-Service aufgesetzt sind. Somit existiert in der Regel ein gewisser Fixkostenblock für die Infrastruktur und das Personal, jedoch fallen kaum variable Kosten für erzielte Umsätze an. Dies spiegelt sich unter anderem auch in den ausländischen Dependancen von EQS wider, welche sich noch auf einem geringeren Umsatzniveau befinden und zum Teil noch nicht profitabel sind. Jedoch können mit steigenden Umsätzen auch überproportionale Gewinne erzielt werden.

**Prognose des EBIT (in Mio. €) und der EBIT-Marge (in %)**



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Im GJ 2017 erwarten wir, dass durch Investitionen die EBIT-Marge deutlich geringer ausfällt. Jedoch sollte den Investitionen langfristig deutliches Umsatz- und Ergebnispotenzial gegenüberstehen. Diese Entwicklung zeichnet sich bereits unter anderem bei der asiatischen Tochtergesellschaft EQS Asia Ltd. ab, welche dieses Jahr Break-Even erreichen soll.

Insgesamt konnte die EQS Group trotz der Expansionsstrategie stets positive Ergebnisse auf der Netto-Ebene erzielen und generierte zudem deutlich positive operative Cashflows. Das Unternehmen ist somit äußerst solide aufgestellt, um auch zukünftige Expansionen aus dem eigenen Cashflow zu finanzieren.

## BEWERTUNG

### Modellannahmen

Die EQS Group AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2017, 2018 und 2019 in Phase 1, erfolgt von 2020 bis 2024 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 6,0 % und eine lineare jährliche Steigerung der EBITDA-Marge um 2,5%. Die Steuerquote haben wir mit 35,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der EQS Group AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,25% (bisher: 1,25%).**

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,38.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 8,81 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 95 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,46 % (bisher: 8,46 %).

### Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 8,46 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2018 entspricht als Kursziel 72,00 € (bisher: 55,10 €).

## DCF-Modell

### EQS Group AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	20,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	25,0%	ewige EBITA - Marge	22,5%
AFA zu operativen Anlagevermögen	16,1%	effektive Steuerquote im Endwert	32,0%
Working Capital zu Umsatz	1,3%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	31,79	36,56	42,05	44,57	47,25	50,08	53,09	56,27	
US Veränderung	22,0%	15,0%	15,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,00	2,64	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	
EBITDA	3,27	4,70	6,10	7,58	9,21	11,02	13,00	15,19	
EBITDA-Marge	10,3%	12,9%	14,5%	17,0%	19,5%	22,0%	24,5%	27,0%	
EBITA	1,31	2,70	4,10	5,55	7,07	8,74	10,60	12,64	
EBITA-Marge	4,1%	7,4%	9,7%	12,5%	15,0%	17,5%	20,0%	22,5%	22,5%
Steuern auf EBITA	-0,56	-1,01	-1,54	-1,94	-2,47	-3,06	-3,71	-4,42	
zu EBITA	42,5%	37,5%	37,5%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	32,0%
EBI (NOPLAT)	0,75	1,69	2,56	3,61	4,59	5,68	6,89	8,22	
Kapitalrendite	6,3%	10,7%	18,5%	27,6%	33,1%	38,5%	44,0%	49,5%	49,8%
Working Capital (WC)	-0,20	0,00	0,50	0,53	0,61	0,65	0,69	0,73	
WC zu Umsatz	-0,6%	0,0%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	
Investitionen in WC	-0,60	-0,20	-0,50	-0,03	-0,08	-0,04	-0,04	-0,04	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	15,92	13,84	12,60	13,36	14,16	15,01	15,91	16,86	
AFA auf OAV	-1,96	-2,00	-2,00	-2,02	-2,14	-2,27	-2,41	-2,55	
AFA zu OAV	12,3%	14,5%	15,9%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	
Investitionen in OAV	-5,20	0,08	-0,76	-2,78	-2,94	-3,12	-3,31	-3,51	
Investiertes Kapital	15,72	13,84	13,10	13,89	14,77	15,66	16,60	17,59	
EBITDA	3,27	4,70	6,10	7,58	9,21	11,02	13,00	15,19	
Steuern auf EBITA	-0,56	-1,01	-1,54	-1,94	-2,47	-3,06	-3,71	-4,42	
Investitionen gesamt	-7,33	-0,41	-1,26	-2,81	-3,03	-3,16	-3,35	-3,55	
Investitionen in OAV	-5,20	0,08	-0,76	-2,78	-2,94	-3,12	-3,31	-3,51	
Investitionen in WC	-0,60	-0,20	-0,50	-0,03	-0,08	-0,04	-0,04	-0,04	
Investitionen in Goodwill	-1,53	-0,29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-4,62	3,28	3,30	2,82	3,71	4,80	5,95	7,22	130,23

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	95,41	100,21
Barwert expliziter FCFs	21,66	20,21
Barwert des Continuing Value	73,76	80,00
Nettoschulden (Net debt)	5,75	2,46
Wert des Eigenkapitals	89,66	97,75
Fremde Gewinnanteile	-3,20	-3,50
Wert des Aktienkapitals	86,47	94,25
Ausstehende Aktien in Mio.	1,31	1,31
Fairer Wert der Aktie in EUR	66,06	<b>72,00</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,38
Eigenkapitalkosten	8,8%
Zielgewichtung	95,0%
Fremdkapitalkosten	2,5%
Zielgewichtung	5,0%
Taxshield	28,7%
<b>WACC</b>	<b>8,5%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	7,9%	8,2%	8,5%	8,8%	9,1%
49,3%	79,81	75,37	71,36	67,73	64,42
49,6%	80,17	75,71	71,68	68,03	64,70
49,8%	80,54	76,05	<b>72,00</b>	68,33	64,99
50,1%	80,90	76,39	72,32	68,63	65,27
50,3%	81,26	76,73	72,64	68,93	65,55

## 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, Kristina Bauer, Email: [bauer@gbc-ag.de](mailto:bauer@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), Marie-Curie-Straße 24, 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:

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. 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)



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- 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](mailto:office@gbc-ag.de)