



## **Researchstudie (Update)**

### **EQS Group AG**



**Der Anteil der wiederkehrenden Erlöse steigt auf 79% und bietet in Kombination mit der hohen Skalierbarkeit signifikante Ergebnispotenziale**

**Kursziel: 92,50 €  
(bisher: 85,40 €)**

**Rating: Kaufen**

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

**WICHTIGER HINWEIS:**  
Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 15

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

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 92,50 €**

aktueller Kurs: 78,50 €  
05.06.2018 / ETR 11:30  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005494165  
WKN: 549416  
Börsenkürzel: EQS  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 1,44  
Marketcap<sup>3</sup>: 111,93  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 111,36  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 48,9%

Transparenzlevel:  
Scale

Marktsegment:  
Entry Standard

Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
Baader Bank AG

### Analysten:

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 16

### Unternehmensprofil

Branche: Software

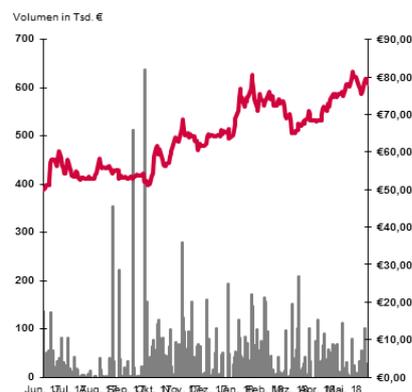
Fokus: Digital Investor Relations, Corporate Communications and Compliance

Mitarbeiter: 387 Stand: 31.12.2017

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Christian Pflieger



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	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e	30.12.2020e
Umsatz	30,36	37,03	43,70	51,57
EBITDA	2,35	1,73	1,92	5,37
EBIT	0,35	-1,07	-1,48	1,57
Jahresüberschuss	-0,52	-1,76	-2,21	1,99

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	-0,36	-1,22	-1,54	1,39
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	0,27	0,33	0,39	0,46
EV/EBITDA	0,02	0,02	0,02	0,05
EV/EBIT	0,00	-0,01	-0,01	0,01
KGV	neg.	neg.	neg.	39,48
KBV	4,01			

### Finanztermine

16.08.2018: Veröffentlichung 6M-Bericht  
15.11.2018: Veröffentlichung 9M-Bericht

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

24.04.2018: RG / 85,40 / KAUFEN

11.12.2017: RG / 72,00 / KAUFEN

27.11.2017: RG / 72,00 / KAUFEN

21.08.2017: RG / 55,10 / HALTEN

02.06.2017: RG / 55,10 / 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

- Zum 1. Quartal 2018 steigerte die EQS Group (EQS) die Umsatzerlöse um 13,4% auf 7,82 Mio. € (VJ: 6,90 Mio. €). Hintergrund der guten Entwicklung ist im Wesentlichen weiterhin das positive regulatorische Umfeld, welches mit der MAR, MiFID II und PRIIP eine hohe Nachfrage nach den Produkten der EQS generiert. Neben dem kontinuierlichen Anstieg der Regulierung profitiert das Unternehmen auch weiterhin von den Megatrends der Digitalisierung und Globalisierung.
- Das Unternehmen hat zum 1. Quartal 2018 eine neue Segmentierung und klarere Differenzierung zwischen Inlands- und Auslandsgeschäft präsentiert. Die neuen Segmente lauten IR und Compliance. Unseres Erachtens erhöht diese neue Struktur die Transparenz maßgeblich, da sich die Segmente mit der kommunizierten Unternehmensstrategie decken. Denn der strategische Fokus liegt neben dem historisch erfolgreichen Geschäftsbereich IR auch auf dem wachstumsstarken Bereich GRC (Governance, Regulation & Compliance). Das Segment IR verblieb im 1. Quartal auf Vorjahresniveau mit Umsatzerlösen in Höhe von 4,05 Mio. € (VJ: 4,00 Mio. €). Im Vergleich hierzu wurde im Segment Compliance ein Umsatzwachstum in Höhe von 34,5% auf 3,82 Mio. € erzielt (VJ: 2,84 Mio. €). Beide Segmente zeichnet ein sehr hoher Anteil an wiederkehrenden Erlösen aus und so wurde konzernweit der Anteil der wiederkehrenden Erlöse von 74% (Q1 2017) auf 79% (Q1 2018) gesteigert.
- Das EBITDA belief sich im 1. Quartal 2018 auf -0,30 Mio. € (VJ: 0,66 Mio. €). Das Ergebnis entwickelte sich im Rahmen der Erwartungen, denn zurzeit investiert das Unternehmen stark in Wachstum. Insgesamt sollen sich die Investitionen zwischen 2017 und 2020 auf rund 8,00 Mio. € belaufen. Die EQS verfügt über ein äußerst skalierbares Geschäftsmodell, mit einem großen Anteil an wiederkehrenden Erlösen, daher sehen wir die Wachstumsinvestitionen als positiv an.
- Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen Umsatzerlöse in Höhe von 37,03 Mio. € im Jahr 2018 erwirtschaftet, gefolgt von 43,70 Mio. € in 2019 und 51,57 Mio. € in 2020. Damit liegen wir im Rahmen der Guidance von 36,0 Mio. € bis 37,6 Mio. € für 2018. Die Wachstumsstrategie sollte sich in Bezug auf Konzernkunden zwischen dem Inlands- und Auslandsgeschäft unterscheiden. Da die EQS im Bereich IR eine klare Vormachtstellung besitzt, konnten alle IPOs in Deutschland gewonnen werden und darüber hinaus noch weitere nicht-listed Unternehmen. Somit sollte die EQS im Inland insbesondere über nicht-gelistete Unternehmen und über höhere Umsätze pro Kunde wachsen. Der Auslandsmarkt der EQS bietet noch eine höhere Vielfalt an Wachstumspotenzialen. Hier dürfte sich das Unternehmen gegenwärtig auf den Aufbau eines umfangreichen Kundenstamms fokussieren.
- Ergebnisseitig sollten die Investitionen bis 2020 abgeschlossen sein und anschließend eine sehr dynamische Ergebnisverbesserungen realisiert werden. Wir erwarten ein EBITDA in Höhe von 1,73 Mio. € (2018), gefolgt von 1,93 Mio. € (2019) und 5,37 Mio. € (2020). Langfristig gehen wir davon aus, dass die historisch hohen EBIT-Margen von über 25% wieder erreicht werden können.
- **Die Wachstumsstrategie wird weiterhin erfolgreich umgesetzt und auf Basis unseres DCF-Models haben wir ein Kursziel in Höhe von 92,50 € ermittelt. Vor dem Hintergrund des aktuellen Börsenkurses vergeben wir das Rating Kaufen.**

## INHALTSVERZEICHNIS

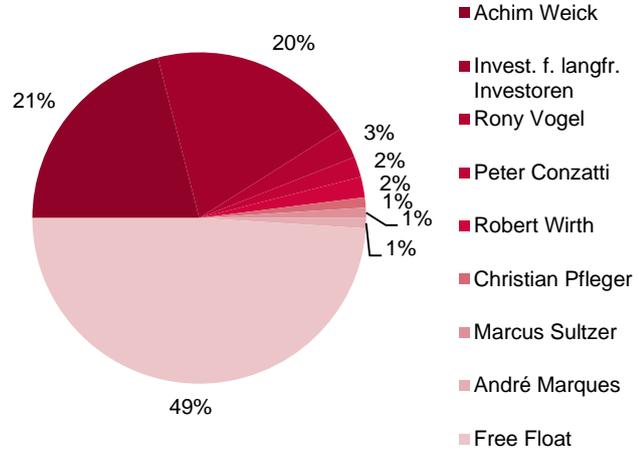
<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
<b>Aktionärsstruktur.....</b>	<b>4</b>
Produktpalette und Unternehmensstrategie.....	4
Geschäftsentwicklung Q1 2018 .....	6
Umsatzentwicklung .....	6
Ergebnisentwicklung .....	8
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.03.2018 .....	9
Prognose und Modellannahmen .....	10
Umsatzprognosen .....	10
Ergebnisprognosen .....	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

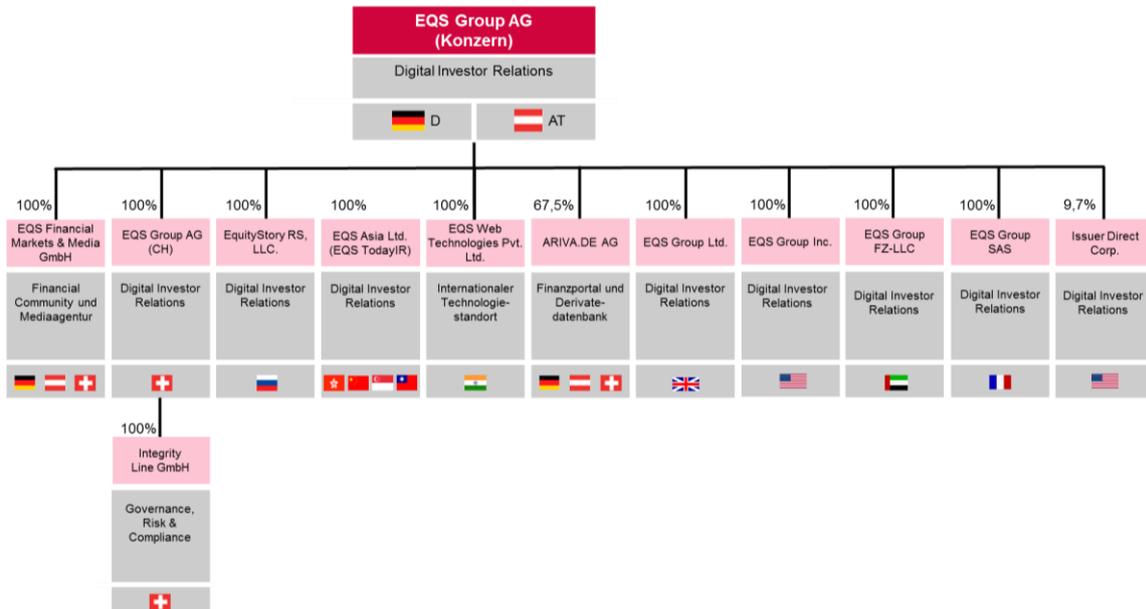
### Aktionärsstruktur

Anteilseigener	in %
Achim Weick	21%
Invest. f. langfr. Investoren	20%
Rony Vogel	3%
Peter Conzatti	2%
Robert Wirth	2%
Christian Pflieger	1%
Marcus Sultzer	1%
André Marques	1%
Free Float	49%

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

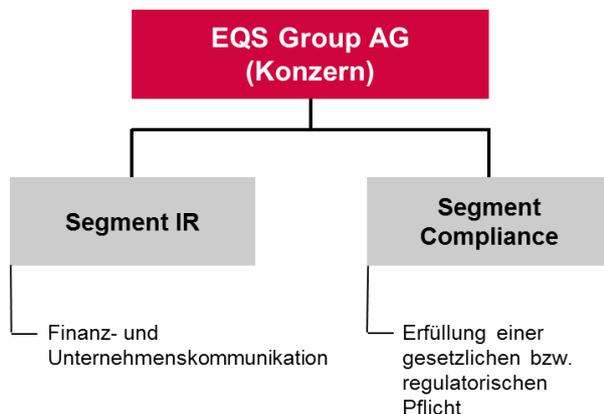


### Konsolidierungskreis der EQS Group AG



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 Q1 2018

in Mio. €	Q1 2016	Q1 2017	Q1 2018
Umsatzerlöse	4,62	6,90	7,82
EBITDA	0,31	0,66	-0,30
EBITDA-Marge	6,6%	9,5%	-3,9%
EBIT	0,04	0,16	-0,80
EBIT-Marge	0,8%	2,3%	-10,2%
Jahresüberschuss	-0,21	-0,09	-0,48
EPS in €	-0,18	-0,07	-0,34

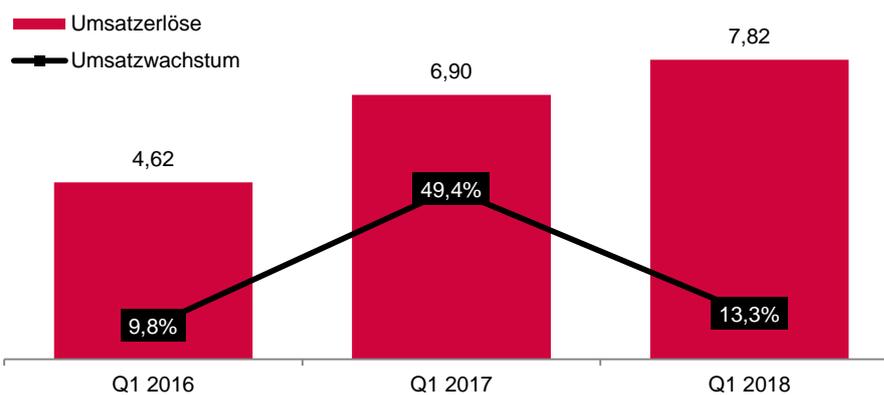
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

### Umsatzentwicklung

Zum 1. Quartal 2018 steigerte die EQS Group AG (EQS) ihre Umsatzerlöse um 13,4% auf 7,82 Mio. € (VJ: 6,90 Mio. €). Ein Teil des Umsatzwachstums (0,26 Mio. €) ist auf die Akquisition der Integrity Line zurückzuführen. Diese Gesellschaft wird dem Segment Compliance zugeordnet. EQS hat dabei die Berichtsform maßgeblich umgestellt und das Unternehmen weist nun wesentliche Kennzahlen zu den wiederkehrenden Erlösen aus. Weiterhin entspricht die Segmentierung nun der kommunizierten Wachstumsstrategie, welche sich auf IR und Compliance (GRC) aufteilen.

Das Segment IR verbuchte im 1. Quartal 2018 stabile Umsatzerlöse in Höhe von 4,05 Mio. € (VJ: 4,00 Mio. €), während das Segment Compliance sich um 34,5% auf 3,82 Mio. € steigerte (VJ: 2,84 Mio. €). Diese Entwicklung entspricht auch der Strategie, welche sich vermehrt auf den Wachstumsmarkt GRC fokussiert. Gleichsam zeigt sich auch, dass Kunden im Compliance-Bereich deutlich mehr Umsatz pro Kunde generieren. So entfallen durchschnittlich 1.580,31 € pro Kunde auf den Bereich IR und 2.300,32 € auf den Bereich Compliance.

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

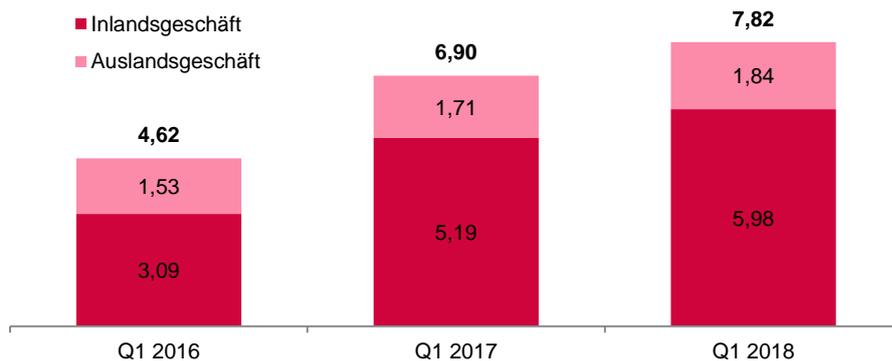
Im 1. Quartal 2018 konnte der Anteil der wiederkehrenden Erlöse von 74% (Q1 2017) auf 79% (Q1 2018) erhöht werden. Der hohe Anteil der wiederkehrenden Erlöse in Kombination mit dem skalierbaren Geschäftsmodell sollte zu hohen nachhaltigen Erträgen führen. Denn als Software-as-a-Service-Anbieter sollten kaum variable Kosten den wiederkehrenden Erlösen gegenüberstehen und zusätzlicher Umsatz sollte zu Margenverbesserungen führen. Diesbezüglich weist das Unternehmen nun klare Kennzahlen über die bestehenden Kundenzahlen sowie deren Gewinnung aus. So konnte in Deutschland im 1. Quartal die Kundenzahl um 12 auf 1.081 erhöht werden. Da die EQS im Bereich IR eine klare Vormachtstellung besitzt, konnten alle IPOs in Deutschland gewonnen werden und darüber hinaus noch weitere nicht-listed Unternehmen.

Konzernkunden Deutschland	Q1 2018
Wiederkehrende Erlöse	76%
Neukunden	12
Gesamtzahl Kunden	1.081
Revenue per customer per quarter - QRPC (in €)	3.300
Average acquisition cost per customer - CAC (in €)	4.200
Historische Churn Rate (p.a.)	<5%

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Weiterhin wurde nun die konsequente Ausweisung der geographischen Umsatzerlöse fortgesetzt. Im Inland wurde eine Umsatzsteigerung um 15,2% auf 5,98 Mio. € (VJ: 5,19 Mio. €) verzeichnet. Hintergrund dieser Entwicklung ist das positive regulatorische Umfeld, welches mit der MAR, MIFID II und PRIIP maßgeblich zum Unternehmenserfolg beiträgt. Die ausländischen Märkte entwickelten sich weniger dynamisch und steigerten sich um 7,6% auf 1,84 Mio. € (VJ: 1,71 Mio. €). Gegenwärtig baut die EQS sechs externe Standorte auf und konnte hier die Kundenzahl mit 43 Neukunden stark steigern. Im Ausland steht zurzeit noch die Ausweitung der Kundenbasis im Vordergrund. Anschließend sollte sukzessive der Umsatz pro Kunde durch Upselling ausgebaut werden.

#### Umsatzentwicklung nach geographischer Aufteilung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Es zeigt sich auch, dass die Auslandsmärkte noch vergleichsweise am Anfang des Entwicklungszykluses stehen. Während im Inland etwa 3.100 € pro Kunde Umsatz erwirtschaftet (exklusive ARIVA, XML, LEI – da diese Services nicht im Ausland angeboten werden), lag dieser Wert im Ausland mit rund 1.900 € deutlich niedriger. Das bedeutet jedoch auch, dass noch deutliche Potentiale im Ausland vorhanden sind. Während das Inlandsgeschäft seit Jahren optimiert wurde und die Effizienz weiter gesteigert werden konnte, können die Erfahrungen aus dem Inland erst nach und nach in das Ausland übertragen werden.

Q1 2018	Inland	Ausland
Umsatz	5,98	1,84
EBITDA	-0,18	-0,13
Konzernkunden	1.081	959
ARIVA, XML, LEI	2,62	0,00
Umsatz exkl. ARIVA, XML, LEI	3,36	1,84
Umsatz (exkl. ARIVA, XML, LEI) pro Kunde	3.108,23	1.918,67

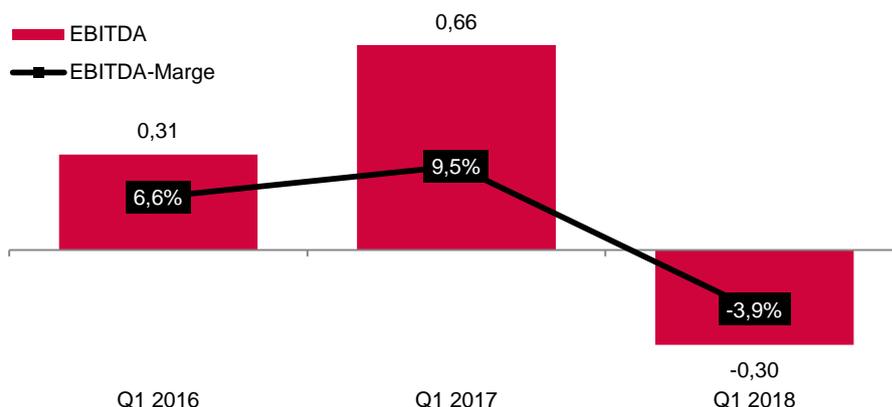
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Insgesamt zeigt das Unternehmen, dass es über ein äußerst skalierbares Geschäftsmodell verfügt, dass die Expansion in den Compliance-Markt sehr attraktiv erscheint und, dass noch deutliches Potenzial im Ausland existiert.

### Ergebnisentwicklung

Ergebnisseitig wurde durch die hohen Wachstumsinvestitionen ein negatives EBITDA in Höhe von -0,30 Mio. € erzielt (VJ: 0,66 Mio. €). Diese Entwicklung liegt im Rahmen der Erwartungen und auf Gesamtjahressicht soll laut Guidance ein EBITDA zwischen 1,50 bis 2,10 Mio. € erzielt werden.

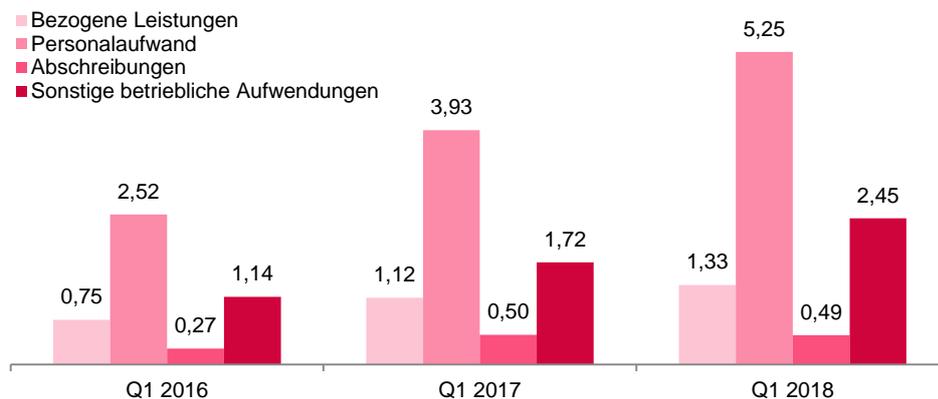
#### EBITDA-Entwicklung (in Mio. €) und EBITDA-Margenentwicklung (in %)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die umfangreichen Investitionen sollen sich im Jahr 2018 insgesamt auf 4,79 Mio. € belaufen und beziehen sich auf die Weiterentwicklung der Software sowie der Einstellung weiterer Mitarbeiter. Diese Entwicklung zeigt sich deutlich in dem stark steigenden Personalaufwand, welcher sich im 1. Quartal 2018 um 33,5% auf 5,25 Mio. € erhöhte (VJ: 3,93 Mio. €). Auch die sonstigen betrieblichen Aufwendungen steigerten sich um 42,8% auf 2,45 Mio. € (VJ: 1,72 Mio. €).

#### Entwicklung der wesentlichen Kostenpositionen (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Unseres Erachtens sollten die Investitionen im Jahr 2018 das mittelfristige Investitionsmaximum erreicht haben und sich in den kommenden Jahren rückläufig entwickeln. Nach dem umfangreichen Investitionsprogramm sollten wieder die historisch hohen EBIT-Margen von über 25% erreichbar werden.

## Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.03.2018

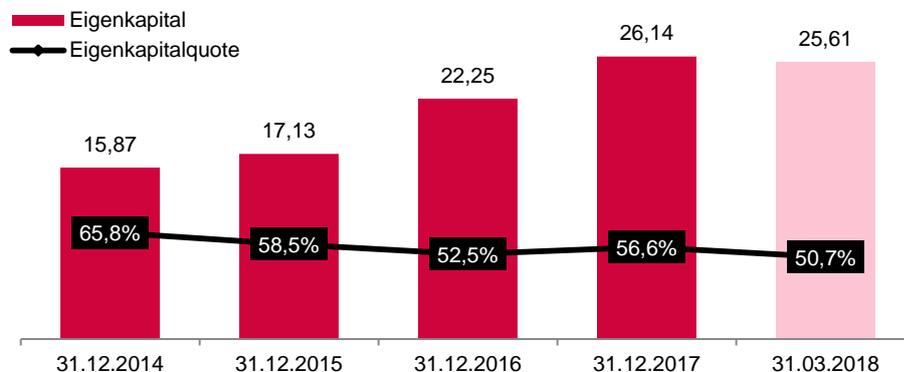
in Mio. €	31.12.2016	31.12.2017	31.03.2018
Eigenkapital*	22,25	26,14	25,61
EK-Quote (in %)	52,5%	56,6%	50,7%
Operatives Anlagevermögen	12,67	13,67	16,78
Working Capital	-0,86	0,21	-0,57
Net Debt	0,37	-2,49	4,85
Cashflow (Operativ)	3,47	1,65	-0,07
Cashflow (Investition)	-2,93	-7,59	-6,53
Cashflow (Finanzierung)	2,45	6,09	1,72

Quelle: EQS Group AG; GBC AG; \*Eigenkapital exklusive Minderheitenbeteiligungen

Zum 31.03.2018 ist das Unternehmen weiterhin mit einer hohen Eigenkapitalquote sehr gut aufgestellt (siehe auch Research Report vom 24.04.2018).

Das Eigenkapital wurde auf einem stabilen Niveau gehalten und belief sich auf 25,61 Mio. € (31.12.2017: 26,14 Mio. €). Maßgeblich für diese Entwicklung war das negative Konzernergebnis. Gleichsam reduzierte sich auch die Eigenkapitalquote von 59,2% (31.12.2017) auf 54,3% (31.03.2018). Dennoch befindet sich das Eigenkapital weiterhin aus einem sehr hohen Niveau. Gleichsam stiegen die Finanzverbindlichkeiten zum 1. Quartal 2018 um 20,7% auf 11,99 Mio. € (VJ: 9,93 Mio. €), bedingt durch die Akquisition der Integrity Line GmbH. Weiterhin erhöhte sich durch diese Transaktion auch die Bilanzsumme um 6,6% auf 50,56 Mio. € (31.12.2017: 47,45 Mio. €).

### Entwicklung des Eigenkapitals (in Mio. €) und der Eigenkapitalquote (in %)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG; \*Eigenkapital exklusive Minderheitenbeteiligungen

Durch den Erwerb der Integrity Line GmbH in Zürich zum 01.01.2018 kam es zu einem hohen Investitionscashflow von -6,53 Mio. €, hiervon entfielen 5,04 auf die Auszahlungen aus dem Erwerb von konsolidierten Unternehmen.

## Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2017	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e
Umsatzerlöse	30,36	37,03	43,70	51,57
EBITDA	2,35	1,73	1,92	5,37
EBITDA-Marge	7,7%	4,7%	4,4%	10,4%
EBIT	0,35	-1,07	-1,48	1,57
EBIT-Marge	1,1%	-2,9%	-3,4%	3,0%
Jahresüberschuss	-0,52	-1,76	-2,21	1,99

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

### Umsatzprognosen

Im Bericht zum 1. Quartal wurde die Prognose für 2018 bestätigt. Das Unternehmen geht weiterhin davon aus, ein Umsatzwachstum von 19% bis 24% zu erzielen und entsprechende Umsatzerlöse in Höhe von 36,0 Mio. € bis zu 37,6 Mio. € zu erwirtschaften. Gleichsam wurde eine EBITDA-Guidance von 1,50 Mio. € bis zu 2,10 Mio. € ausgegeben. Anschließend plant das Unternehmen ein jährliches Umsatzwachstum von 15% bis 20% bei einem überdurchschnittlichen jährlichen Anstieg des EBITDA.

Im Rahmen der Prognosebestätigung bestätigen wir unsere Prognose. Wir gehen davon aus, dass die Prognose des Unternehmens durchaus realistisch ist und rechnen mit einem Umsatz in Höhe von 37,03 Mio. € im Jahr 2018, gefolgt von 43,70 Mio. € im Jahr 2019 und 51,57 Mio. € im Jahr 2020, was einem jeweils zweistelligen Wachstum entspricht.

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



Quelle: GBC AG

Hintergrund dieses dynamischen Wachstums sind weiterhin die Megatrends Regulierung, Digitalisierung und Globalisierung sowie die strategische Expansion in das wachstumsstarke Geschäftsfeld GRC (Governance, Regulation & Compliance).

Anhand der geographischen Unterteilung in Inlands- und Auslandsgeschäft lassen sich hier zwei unterschiedliche Strategien erkennen. Im Inland sind nahezu alle potentiellen Kunden im Bereich der börsennotierten Unternehmen bereits der EQS zuzurechnen. Hier kann das Unternehmen zum einen über neue Kunden wachsen, welche über IPOs in den Markt eintreten und zum anderen über nicht-gelistete Unternehmen. Im Bereich der IPOs konnten alle neuen Unternehmen von der EQS Group gewonnen werden und darüber hinaus wurden auch weitere nicht-gelistete Unternehmen gewonnen. Gegenwärtig sind Compliance Produkte wie z.B. die INTEGRITY LINE noch nicht verpflichtend in Deutschland und wird für nicht-gelistete Unternehmen lediglich empfohlen. Dennoch kann die EQS auch in diesem Bereich sukzessive Kunden gewinnen. Zudem werden im Rahmen des Deutschen Corporate Governance Kodex GRC-Lösungen wie z.B. die

INTEGRITY LINE empfohlen. Neben der Neukundengewinnung kann das Unternehmen auch Upsellingpotenziale der Bestandskunden heben und so weitere Produkte platzieren. Dies zeigt sich auch in dem deutlich höheren Umsatz pro Kunde im Inland.

Im Vergleich zum Inland ist das Unternehmen im Ausland noch weniger stark vertreten und baut hier auf die globale Expansion. So steht die Neukundengewinnung im Ausland im Vordergrund. Der Auslandsmarkt bietet enormes Wachstumspotenzial und sollte langfristig das Inlandsgeschäft deutlich übersteigen. Der Umsatz pro Kunde ist im Vergleich zum Inland noch deutlich geringer. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen langfristig eine sukzessive Angleichung des In- und Auslandsumsatzes pro Kunde erzielen kann und so im Ausland dynamisch sowohl über Neukunden als auch über einen Anstieg des Umsatzes je Kunde wachsen. Beispielhaft zeigt sich hier die erfolgreiche Expansion nach Frankreich. So hat das Unternehmen Anfang 2017 in Paris eine Tochtergesellschaft gegründet und konnte hier einerseits IR-Produkte platzieren und andererseits deutlich die GRC-Expansion vorantreiben. Maßgeblich für diese Entwicklung war die regulatorische Änderungen, welche eine Whistleblower-Lösung ab 2018 in Frankreich (Sapin II) und Italien (3365-) gesetzlich erforderlich machen.

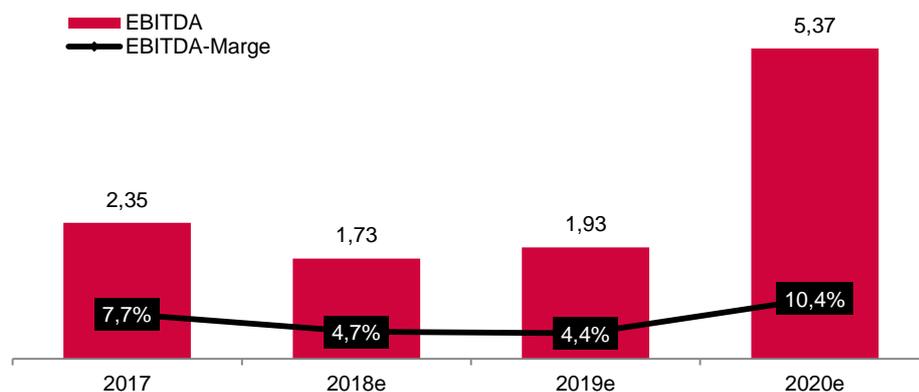
Weitere Wachstumsimpulse erwarten wir auch durch die Einführung des neuen COCKPIT, welche in Q4 2018 live gehen soll. Das COCKPIT ist die primäre Nutzeroberfläche für Kunden und ist eines der Kernelemente der EQS Group. Um dieses wesentliche Produkt noch weiter zu verbessern, investiert das Unternehmen rund 8,00 Mio. € in die neue Cloudplattform und Mitarbeiter.

Insgesamt profitiert die EQS weiterhin vom sehr guten Marktumfeld und sollte der strategischen Expansion in den Bereich GRC weitere Wachstumspotenziale heben können.

### Ergebnisprognosen

Unsere EBITDA-Schätzung für 2018 beläuft sich auf 1,73 Mio. € und liegt damit im Rahmen der Unternehmens-Guidance von 1,50 Mio. € bis zu 2,10 Mio. €. In den kommenden Jahren erwarten wir eine deutliche Ergebnisverbesserung mit einem EBITDA in Höhe von 1,93 Mio. € im Jahr 2019 und 5,37 Mio. € im Jahr 2020. In unseren Ergebnisprognosen sind die umfangreichen Investitionen in Höhe von rund 8 Mio. € berücksichtigt. So wurden bereits 2,08 Mio. € in 2017 investiert und in den kommenden drei Jahren sollen noch weitere 2,79 Mio. € in 2018, bzw. 1,58 Mio. € in 2019 und 1,56 Mio. € in 2020 investiert werden. Durch die Investitionen sollte es zwar zu mittelfristigen Ergebnisbelastungen kommen, die jedoch durch überproportionale Ergebnisverbesserungen in den Folgejahren überkompensiert werden.

#### Prognose des EBITDA (in Mio. €) und der EBITDA-Marge (in %)



Quelle: GBC AG

Gegenläufig zu den Investitionen sollten sich die aktivierten Eigenleistungen ergebniserhöhend auswirken. Wir gehen von Aktivierungen in Höhe von 2,80 Mio. € in 2018, 2,30 Mio. € in 2019 und 1,50 Mio. € in 2020 aus. Nach Abschluss des umfangreichen Investitionsprogramms sollte das Unternehmen sukzessive wieder auf die hohen historischen Margenniveaus zusteuern; so wurde in 2012 eine EBITDA Marge von 25,4% erzielt.

Unseres Erachtens verfügt die EQS über ein sehr skalierbares Geschäftsmodell sowie einem hohen Anteil an wiederkehrenden Erlösen. Mit der strategischen Erschließung des Geschäftsfeldes GRC sollten weitere Wachstumspotenziale erschlossen werden. Langfristig gehen wir davon aus, dass die historisch hohen EBIT-Margen von über 25% wieder erreicht werden können.

## BEWERTUNG

### Modellannahmen

Die EQS Group AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2018, 2019 und 2020 in Phase 1, erfolgt von 2021 bis 2025 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 11,0 % 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 92,50 € (bisher: 85,40 €). Die Erhöhung des Kursziels ist auf die Rollierung des Kursziels zurückzuführen. Somit sehen wir den fairen Wert des Unternehmens bei 85,38 € Ende 2018 und bei 92,50 € Ende 2019.

## DCF-Modell

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

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	11,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	25,0%	ewige EBITA - Marge	20,9%
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 End- wert
	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 14e	GJ 25e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	37,03	43,70	51,57	57,23	63,52	70,50	78,25	86,85	
US Veränderung	22,0%	18,0%	18,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,55	2,91	3,22	3,22	3,48	3,76	4,06	4,40	
EBITDA	1,73	1,92	5,37	8,30	10,80	13,75	17,22	21,28	
EBITDA-Marge	4,7%	4,4%	10,4%	14,5%	17,0%	19,5%	22,0%	24,5%	
EBITA	-1,07	-1,48	1,57	5,73	7,95	10,82	14,20	18,19	20,9%
EBITA-Marge	-2,9%	-3,4%	3,0%	10,0%	12,5%	15,3%	18,2%	20,9%	
Steuern auf EBITA	-0,53	-0,48	-0,55	-2,01	-2,78	-3,79	-4,97	-6,37	
zu EBITA	-49,7%	-32,8%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	32,0%
EBI (NOPLAT)	-1,60	-1,96	1,02	3,72	5,17	7,03	9,23	11,82	
Kapitalrendite	-11,5%	-13,7%	6,8%	22,6%	27,9%	36,8%	46,9%	58,3%	60,4%
Working Capital (WC)	-0,20	0,00	0,50	0,74	0,83	0,92	1,02	1,13	
WC zu Umsatz	-0,5%	0,0%	1,0%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	
Investitionen in WC	0,41	-0,20	-0,50	-0,24	-0,08	-0,09	-0,10	-0,11	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	14,50	15,00	16,00	17,76	18,26	18,76	19,26	19,76	
AFA auf OAV	-2,80	-3,40	-3,80	-2,57	-2,85	-2,93	-3,01	-3,09	
AFA zu OAV	19,3%	22,7%	23,8%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	16,1%	
Investitionen in OAV	-3,63	-3,90	-4,80	-4,33	-3,35	-3,43	-3,51	-3,59	
Investiertes Kapital	14,30	15,00	16,50	18,50	19,08	19,67	20,28	20,89	
EBITDA	1,73	1,92	5,37	8,30	10,80	13,75	17,22	21,28	
Steuern auf EBITA	-0,53	-0,48	-0,55	-2,01	-2,78	-3,79	-4,97	-6,37	
Investitionen gesamt	-3,50	-4,10	-5,30	-4,57	-3,43	-3,52	-3,61	-3,70	
Investitionen in OAV	-3,63	-3,90	-4,80	-4,33	-3,35	-3,43	-3,51	-3,59	
Investitionen in WC	0,41	-0,20	-0,50	-0,24	-0,08	-0,09	-0,10	-0,11	
Investitionen in Goodwill	-0,29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-2,30	-2,66	-0,48	1,72	4,58	6,44	8,63	11,21	188,65

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	124,55	137,75
Barwert expliziter FCFs	17,74	21,90
Barwert des Continuing Value	106,81	115,85
Nettoschulden (Net debt)	-0,05	2,76
Wert des Eigenkapitals	124,60	134,99
Fremde Gewinnanteile	-2,08	-2,25
Wert des Aktienkapitals	122,52	132,74
Ausstehende Aktien in Mio.	1,43	1,43
Fairer Wert der Aktie in EUR	85,38	<b>92,50</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	25,0%
WACC	<b>8,5%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	7,9%	8,2%	8,5%	8,8%	9,1%
59,9%	102,98	97,11	91,81	87,00	82,63
60,1%	103,38	97,48	92,16	87,33	82,93
60,4%	103,77	97,85	<b>92,50</b>	87,65	83,24
60,6%	104,17	98,22	92,85	87,98	83,55
60,9%	104,56	98,59	93,19	88,30	83,85

## ANHANG

### I.

#### **Research unter MiFID II**

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### II.

#### **§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 § 85 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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:**

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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 Studienstellung 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

### **§ 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-Str. 24-28, 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)