

Syzygy AG^{*5a,7,11}

KAUFEN

Kursziel: 11,70 €
(bisher: 11,70 €)

aktueller Kurs: 8,78
06.11.18 / XETRA / 14:16 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005104806
WKN: 510480
Börsenkürzel: SYZ
Aktienanzahl³: 13,50
Marketcap³: 118,53
EnterpriseValue³: 120,07
³ in Mio. / in Mio. EUR

Transparenzlevel:
Prime Standard
Marktsegment:
Regulierter Markt
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
EQUINET AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 06.11.18 (15:30 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 07.11.18 (09:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2019

Unternehmensprofil

Branche: Kommunikation und Technologie

Fokus: Digitales Marketing

Mitarbeiter: 555 Stand: 30.09.2018

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Lars Lehne, Erwin Greiner, Frank Ladner



Die SYZYGY Gruppe ist ein international tätiger Kreativ-, Technologie- und Mediadienstleister rund um digitales Marketing. Insgesamt beschäftigte der Konzern inklusive der freien Mitarbeiter rund 630 Personen an Standorten in Deutschland, Großbritannien, Polen und den USA. Zum Konzern gehören neben der SYZYGY AG als Holding elf Tochtergesellschaften. Die operativen Einheiten der SYZYGY Gruppe decken die komplette Wertschöpfungskette im digitalen Marketing ab: von der strategischen Beratung über Projektplanung, Konzeption und Gestaltung bis hin zur technischen Realisierung von Markenplattformen, Business Applikationen, Websites, Hosting, digitalen Kampagnen und Mobile Apps. Einen bedeutenden Geschäftsbereich stellen darüber hinaus Performance-Marketing und Media-Services wie Mediaplanung, Suchmaschinenmarketing und -optimierung sowie Affiliate Programme dar. Überdies unterstützt SYZYGY Kunden im Bereich Customer Experience und Usability und begleitet sie durch alle Phasen des User Centered Design Prozesses. Digitale Illustrationen und Animationen komplettieren das Serviceangebot. Zu den Kunden gehören renommierte Marken wie American Express, AutoScout24, AVIS, Barclaycard, BMW, comdirekt bank, Commerzbank, Consorsbank; Daimler, Deutsche Telekom, KfW, Mazda, o2, Samsung, Techniker Krankenkasse und die VW-Gruppe.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz	64,27	60,67	66,74	73,41
EBITDA	7,37	6,18	8,49	9,64
EBIT	5,60	4,10	6,24	7,39
Jahresüberschuss	4,98	4,99	4,81	5,69

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,39	0,39	0,36	0,42
Dividende je Aktie	0,37	0,39	0,40	0,42

Kennzahlen

EV/Umsatz	1,87	1,98	1,80	1,64
EV/EBITDA	16,29	19,43	14,15	12,46
EV/EBIT	21,46	29,31	19,25	16,25
KGV	23,79	23,76	24,65	20,82
KBV	2,38	2,12		

Finanztermine

26-28.11.18: Eigenkapitalforum Frankfurt
11.-12.12.18: MKK München

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
09.08.2018: RS / 11,70 / KAUFEN
15.05.2018: RS / 11,70 / KAUFEN
16.04.2018: RS / 11,70 / KAUFEN
08.02.2018: RS / 11,70 / HALTEN

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

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“

9 Monate 2018: Deutliche Verbesserung der EBIT-Marge erreicht, Kursziel und Rating unverändert

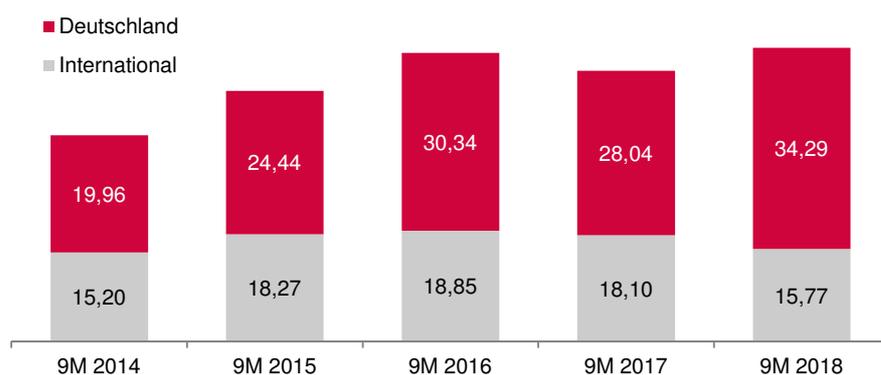
GuV (in Mio. €)	9M 2016	9M 2017	9M 2018
Umsatzerlöse	47,20	45,37	48,06
davon Segment International	18,85	18,10	15,77
davon Segment Deutschland	30,34	28,04	34,29
EBIT	4,35	3,39	4,55
EBIT-Marge	9,2%	7,5%	9,5%
Finanzergebnis	1,14	1,43	0,34
Periodenergebnis vor Minderheiten	4,17	3,37	3,57

Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 9M 2018

Die Geschäftsentwicklung der ersten neun Monate 2018 reiht sich bei der SYZYGY AG, insbesondere auf Umsatzebene, in die Entwicklung der vergangenen Berichts quartale ein. Das erreichte Umsatzwachstum in Höhe von 5,9 % ist zwar auf den ersten Blick niedrig ausgefallen, hier gilt es jedoch unterschiedliche Faktoren zu betrachten. Einerseits muss hier der Wegfall des BMW-Plattformatats berücksichtigt werden, woraus besonders zu Beginn des vergangenen Geschäftsjahres noch erhebliche Umsatzbeiträge generiert wurden. Dies konnte jedoch durch anorganische Effekte im Zusammenhang mit der im Juni 2017 erworbenen Catbird Seat GmbH sowie der im Oktober 2017 erworbenen different GmbH mehr als ausgeglichen werden, so dass die Umsätze der deutschen Töchter mit 34,29 Mio. € (VJ: 28,04 Mio. €) deutlich über dem Vorjahresniveau lagen. Der anorganische Umsatzbeitrag dürfte in etwa im einstelligen Millionenbereich liegen, was bedeutet, dass organisch in etwa das Umsatzniveau des Vorjahres erreicht wurde. Wie dargestellt, ist aber in den Vorjahresumsätzen noch das BMW-Plattformgeschäft enthalten, so dass die Gesellschaft, bereinigt, auch organisch gewachsen ist.

Regionale Aufteilung der Umsätze (in Mio. €)



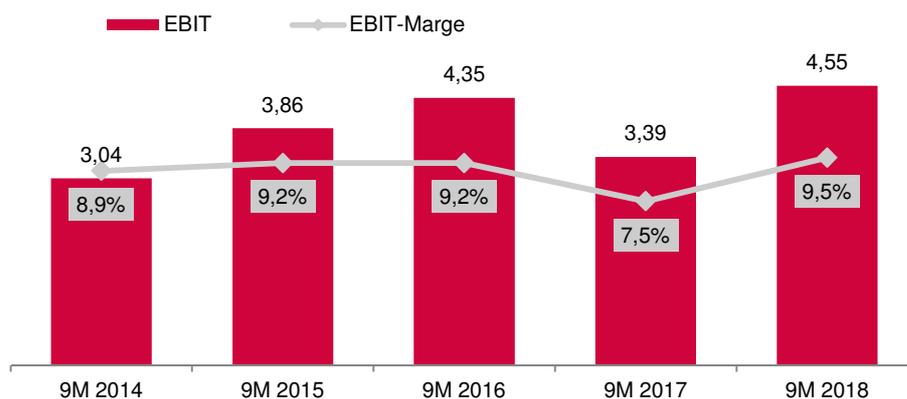
Quelle: SYZYGY AG; GBC AG

Im Gegensatz zur positiven Entwicklung der deutschen Gesellschaften haben sich die von den ausländischen SYZYGY-Töchtern erzielten Umsätze auf Quartalsbasis auf niedrigem Niveau stabilisiert. Der signifikante Rückgang der 9-Monatsumsätze im Ausland in Höhe von -12,9 % ist einerseits dem noch fehlenden Neugeschäft der UK-Töchter geschuldet. Auf der anderen Seite wurde bei AVIS, dem wichtigsten Kunden der amerikanischen Tochtergesellschaft, eine Umstellung der Abrechnung auf Retainer-Basis vorgenommen. Daraus ergibt sich zunächst zwar eine Verringerung, jedoch auch eine nachhaltige Verstärkung des wiederkehrenden Umsatzvolumens.

Ergebnisentwicklung 9M 2018

Das 9-Monats-EBIT in Höhe von 4,55 Mio. € (VJ: 3,39 Mio. €) wurde hingegen deutlich verbessert und die EBIT-Marge lag mit 9,5 % (VJ: 7,5 %) wieder in Nähe der historisch höheren Rentabilitätsniveaus. Die höhere EBIT-Marge ist als ein Ausdruck einer erreichten Effizienzverbesserung sowie des Wegfalls einmaliger Sonderaufwendungen zu verstehen. Im Vorjahr sind insbesondere in Verbindung mit dem Abbau von Mitarbeitern bei der ehemaligen Tochtergesellschaft Syzygy Berlin GmbH sowie im Zusammenhang mit dem Erwerb der neuen Gesellschaften außerordentliche Aufwendungen angefallen.

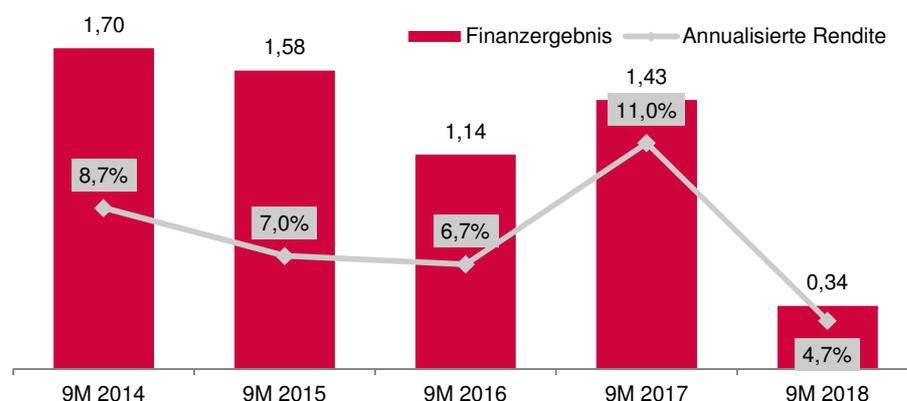
EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: SYZYG AG; GBC AG

Trotz des erreichten überproportionalen EBIT-Anstiegs lag das Nachsteuerergebnis mit 3,57 Mio. € (VJ: 3,98 Mio. €) unterhalb des Vorjahresniveaus. Die traditionell hohen Ergebnisbeiträge aus der Anlage der liquiden Mittel haben sich in den vergangenen Berichtsperioden erheblich reduziert. Im deutlich unter dem Vorjahr liegenden Finanzergebnis in Höhe von 0,34 Mio. € (VJ: 1,44 Mio. €) findet sich einerseits eine „Normalisierung“ der durchschnittlichen auf den Wertpapierbestand erwirtschafteten annualisierten Rendite auf 4,7 % (VJ: 11 %) wieder. Zudem hat sich der durchschnittliche Bestand an gehaltenen Wertpapieren in den ersten neun Monaten 2018 auf 9,51 Mio. € (VJ: 12,46 Mio. €) ebenfalls reduziert.

Finanzergebnis (in Mio. €)



Quelle: SYZYG AG; GBC AG

Nach wie vor verfügt aber die SYZYG AG, trotz der erfolgten Dividendenausschüttung sowie der im vergangenen Geschäftsjahr getätigten Unternehmensakquisitionen, über einen hohen Liquiditätsbestand (inkl. Wertpapiere) in Höhe von 17,68 Mio. € (31.12.17: 15,98 Mio. €). In den ersten neun Monaten 2018 hat die SYZYG AG aus dem operati-

ven Geschäft einen vergleichsweise starken Cashflow in Höhe von 9,21 Mio. € (VJ: 2,92 Mio. €) generiert. Zwar sind hier positive Stichtagseffekte (Working Capital) enthalten, auch bereinigt um diese Effekte hätte die Gesellschaft aber hohe Liquiditätszuflüsse erwirtschaftet.

Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2017	GJ 18e (alt)	GJ18e (neu)	GJ 19e (alt)	GJ 19e (neu)
Umsatzerlöse	60,67	70,30	66,74	77,33	73,41
EBIT	4,10	6,24	6,24	7,12	7,39
EBIT-Marge	6,8%	8,9%	9,4%	9,2%	10,1%
Jahresüberschuss	4,99	5,01	4,81	5,64	5,69
EPS in €	0,37	0,37	0,36	0,42	0,42

Quelle: GBC AG

Die 9-Monatszahlen liegen auf Ergebnisebene im Rahmen unserer Erwartungen, auf Umsatzebene sehen wir jedoch unsere bisherigen Prognosen als zu offensiv an. Das Management hat die Unternehmens-Guidance bestätigt, wonach ein zweistelliges Umsatzwachstum und eine Steigerung der EBIT-Marge in den oberen einstelligen Bereich erwartet werden. Bislang hatten wir die Unternehmens-Guidance aber als etwas zu konservativ eingestuft, weswegen wir in unseren Umsatzschätzungen für 2018 ein Wachstum in Höhe von 15,0 % unterstellt hatten. Nach der 5,9 %igen Umsatzsteigerung in den ersten drei Quartalen 2018 gehen wir nun für das Gesamtjahr 2018 von einem 10 %igen Umsatzanstieg auf dann 66,74 Mio. € aus und reduzieren entsprechend unsere bisherige Umsatzprognose.

Darauf aufbauend erwarten wir für das kommende Geschäftsjahr 2019 eine gleichbleibende Wachstumsrate und damit Umsatzerlöse in Höhe von 73,41 Mio. € (bisher: 77,33 Mio. €). Für das kommende Geschäftsjahr dürfte insbesondere in Deutschland das Neukundengeschäft ein wichtiger Wachstumstreiber sein. Gemäß Unternehmensangaben wurden speziell im zweiten Quartal Erfolge beim Neukundengeschäft erzielt, was eine gute Basis für das weitere Umsatzwachstum darstellt.

Als herausragend einzustufen ist aber die Ergebnisentwicklung in den ersten neun Monaten 2018. Wir nehmen das Erreichen der „alten“ Rentabilitätsniveaus, verbunden mit der deutlichen Verbesserung der EBIT-Marge auf 9,5 % zum Anlass, um unsere Margenprognose nach oben anzupassen. Die SYZYG AG müsste im vierten Quartal 2018 lediglich an das Ergebnisniveau der vergangenen Quartale anknüpfen, um das von uns erwartete EBIT in Höhe von 6,24 Mio. € zu erreichen. Insofern bestätigen wir die EBIT-Prognose für das laufende Geschäftsjahr.

Für 2019 dürften fehlende Belastungen aus der Neuausrichtung der UK-Gesellschaften sowie die bei steigenden Umsätzen grundsätzliche Möglichkeit von „economies of scale“ für eine weitere Rentabilitätsverbesserung auf eine EBIT-Marge in Höhe von 10,1 % sorgen. Folglich heben wir unsere EBIT-Prognose, trotz reduzierter Umsatzerwartung, leicht an. Die Schätzung des Nachsteuerergebnisses haben wir hingegen, aufgrund erwartet niedrigerer Finanzerträge, nahezu unverändert gelassen.

Auf Basis der damit nahezu unveränderten Ergebnisprognosen haben wir im Rahmen unseres aktualisierten DCF-Bewertungsmodells ein unverändertes Kursziel in Höhe von 11,70 € ermittelt. Beim aktuellen Aktienkurs in Höhe von 8,78 € ergibt sich ein Kurspotenzial in Höhe von 33,3% und wir vergeben damit das Rating KAUFEN.

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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments 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 Dritten und/oder Emittent
- (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.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds 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:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), stellv. Chefanalyst

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

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, 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