



Researchstudie (Update)



**„9-Monatszahlen 2015 im Rahmen der Erwartungen;
im Geschäftsjahr 2016 sollten neue Höchstmarken
bei Umsatz- und Ergebnis erreicht werden“**

Kursziel: 38,00 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 10**

EQS Group AG*5a;7;11

Kaufen

Kursziel: 38,00

aktueller Kurs: 29,51
1.12.2015 / ETR / 16:00 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
WKN: 549416
Börsenkürzel: EQS
Aktienanzahl³: 1,190
Marketcap³: 35,11
EnterpriseValue³: 36,29
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 42,0 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Entry Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Dero Bank AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 11

Unternehmensprofil

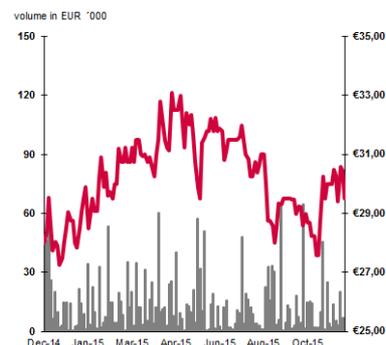
Branche: Medien
Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 188 Stand: 30.09.2015

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Christian Pflieger



Die EQS Group ist ein führender internationaler Anbieter für digitale Unternehmenskommunikation mit Stammsitz in München. Seit der Gründung im Jahr 2000 hat sich die EQS Group durch Innovation und Wachstum zu einem führenden Anbieter für digitale Kommunikationslösungen in den Bereichen Investor Relations und Corporate Communications entwickelt. Mehr als 7.000 Unternehmen weltweit sind dank der Anwendungen und Services in der Lage, komplexe nationale und internationale Informationsanforderungen zuverlässig, sicher, effizient, gleichzeitig und einfach zu erfüllen. EQS Investor Relations und EQS Corporate Communications verbreiten Finanz- und Unternehmensmitteilungen, entwickeln Konzernwebseiten und Apps, erstellen Online-Finanz- und Nachhaltigkeitsberichte und führen Audio- und Video-Übertragungen durch. EQS Financial Markets & Media und ARIVA.DE (25,44%) sind im Finanzmarketing, in der Daten- und Contentlieferung sowie in der Entwicklung von Finanzportalen aktiv. Mit ihrem Service DGAP ist die EQS Group die Institution zur Erfüllung gesetzlicher und regulatorischer Einreichungs- und Veröffentlichungspflichten. Die EQS Group hat ihren Hauptsitz in München sowie eine weitere inländische Niederlassung in Hamburg. Im Rahmen der internationalen Wachstumsstrategie sind Tochtergesellschaften in Zürich, London, Moskau, Hongkong, Shenzhen, Singapur, Taipeh und Kochi aktiv.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatz	15,83	16,39	18,50	19,80
EBITDA	3,71	3,45	3,34	4,16
EBIT	3,28	2,82	2,65	3,48
Jahresüberschuss	2,18	1,84	1,79	2,37

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,83	1,55	1,50	1,99
Dividende je Aktie	0,75	0,75	0,75	0,80

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,29	2,21	1,96	1,83
EV/EBITDA	9,78	10,52	10,86	8,72
EV/EBIT	11,06	12,87	13,69	10,43
KGV	16,11	19,08	19,62	14,81
KBV		2,21		

Finanztermine

9.12.2015: 20. MKK

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

7.9.2015: RS / 38,00 / KAUFEN

5.6.2015: RS / 38,00 / KAUFEN

15.5.2015: RS / 38,00 / KAUFEN

21.4.2015: RS / 36,80 / KAUFEN

2.2.2015: RG / 36,80 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

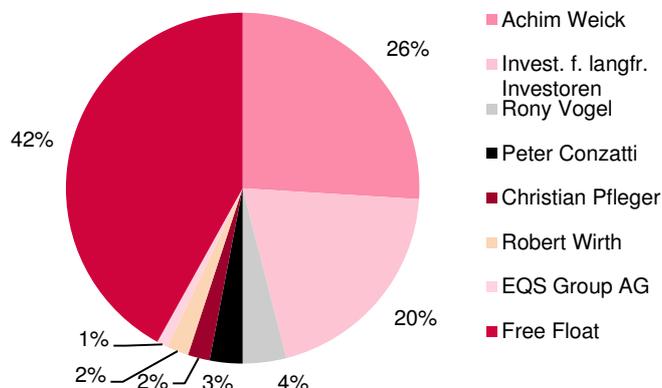
- Auch nach neun Monaten 2015 ist bei der EQS Group AG mit einem Umsatzwachstum in Höhe von +14,8 % auf 13,15 Mio. € (VJ: 11,46 Mio. €) eine Fortsetzung der Wachstumsdynamik sichtbar. Im Zuge der Expansionsstrategie, welche sich derzeit auf den chinesischen Markt konzentriert, wurde Ende April 2014 die asiatische Tochtergesellschaft TodayIR übernommen. Bereinigt um den anorganischen Umsatzbeitrag der neuen Tochtergesellschaft liegt das Umsatzwachstum bei +8,4 % und ist damit ebenfalls als dynamisch zu bezeichnen.
- Als wichtige Wachstumstreiber erwiesen sich dabei die Subsegmente Websites & Platforms (Umsatzwachstum: +42,1 %) sowie Reports & Webcast (Umsatzwachstum: +21,3 %), welche zur dynamischen Entwicklung des Segments Products & Services (P&S) beigetragen haben. Insgesamt verbesserten sich damit die P&S-Umsätze, also die Umsätze mit Kommunikationslösungen außerhalb des Distributionsgeschäftes, um 24,4 % auf 9,29 Mio. € (VJ: 7,47 Mio. €). Im Distributionsbereich Regulatory Information & News (RI&N) entwickelten sich die Umsatzerlöse mit 4,42 Mio. € (VJ: 4,46 Mio. €) hingegen konstant. Der Trend zum De- und Downlisting in Deutschland war ein wesentlicher Faktor hierfür.
- Im Rahmen der Expansionsstrategie ist die operative Kostenbasis, vornehmlich im Zusammenhang mit dem Ausbau des Personalbestandes auf 188 Mitarbeiter (30.09.14: 155 Mitarbeiter), angestiegen. Trotz der erhöhten Umsatzbasis reduzierte sich damit das EBIT auf 1,30 Mio. € (VJ: 1,57 Mio. €). Das um planmäßige Abschreibungen auf erworbene Kundenstämme von TodayIR und euro adhoc bereinigte Non-IFRS-EBIT reduzierte sich ebenfalls auf 1,57 Mio. € (VJ: 1,98 Mio. €) und die dazugehörige EBIT-Marge minderte sich auf 11,9 % (VJ: 17,3 %).
- In Anbetracht der planmäßigen operativen Entwicklung in den ersten neun Monaten 2015 hat die EQS Group AG die Gesamtjahresprognosen bestätigt. Unverändert wird ein Umsatzanstieg zwischen 10,0 % - 15,0 % (18,0 Mio. € - 18,8 Mio. €) und ein Non-IFRS-EBIT in einer Bandbreite von 3,00 Mio. € - 3,15 Mio. € erwartet. Auch wir belassen unsere Prognosen für das laufende und kommende Geschäftsjahr 2016 unverändert. Der wesentliche Faktor der weiteren Umsatzentwicklung stellt die Expansionsstrategie dar, wobei sich die EQS Group AG mit dem Erwerb von TodayIR bereits eine gute Ausgangslage verschafft hat, um an dem erwarteten wachstumsstarken chinesischen Markt zu partizipieren. Viele chinesische Unternehmen dürften angesichts der Öffnung des chinesischen Aktienmarktes für internationale Investoren eine intensivere Kommunikationsstrategie verfolgen. Ab dem kommenden Geschäftsjahr dürfte, bei weiter steigenden Umsätzen, eine Verbesserung der EBIT-Marge sichtbar werden. Die Grundlage hierfür sind erwartete niedrigere Expansionsaufwendungen sowie die Realisierung von Skaleneffekten. Langfristig erwarten wir EBIT-Margenniveaus von über 20,0 %.
- **Auf Grundlage des unveränderten DCF-Bewertungsmodells bestätigen wir unser bisheriges Kursziel (siehe Researchstudie vom 07.09.2015) in Höhe von 38,00 € je Aktie. Ausgehend vom aktuellen Aktienkurs bestätigen wir auch unsere Empfehlung KAUFEN.**

UNTERNEHMEN

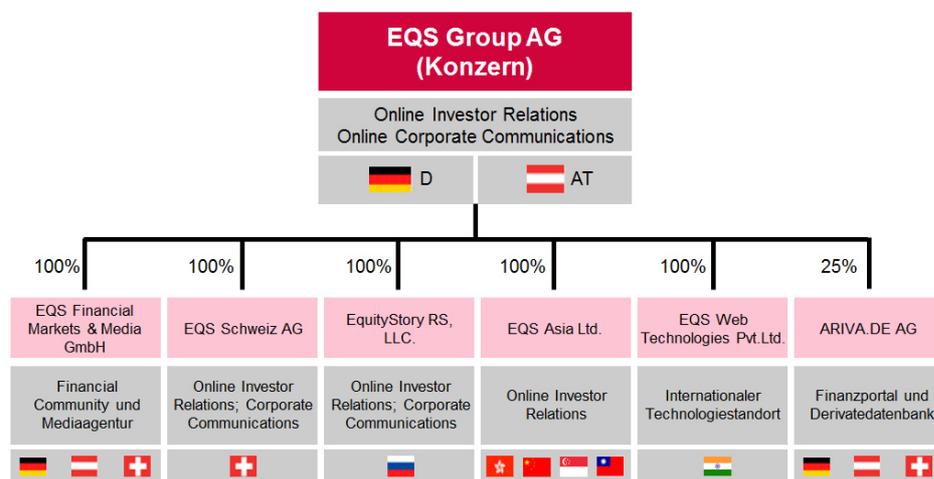
Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	02.09.2015
Achim Weick	26%
Investment für langfristige Investoren	20%
Rony Vogel	4%
Peter Conzatti	3%
Christian Pfleger	2%
Robert Wirth	2%
EQS Group AG	1%
Streubesitz	42%

Quelle: EQS Group AG; GBC AG



Konsolidierungskreis und Profil



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

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

Die selbstentwickelten Plattformen, Produkte und Services werden über die jeweiligen Tochtergesellschaften oder über Kooperationen 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. Darüber hinaus wurde in Kochi ein neuer Technologiestandort eröffnet, so dass die EQS Group AG an nunmehr zehn Standorten weltweit vertreten ist. Im Rahmen einer Kooperation mit dem Beratungsunternehmen „Iridium“ soll zudem der arabische Markt mit den Produkten der EQS Group AG adressiert werden.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG ZUM 30.09.2015

in Mio. €	9M 2013	9M 2014	9M 2015
Umsatzerlöse	11,49	11,46	13,15
EBITDA	2,26	2,03	1,92
EBITDA-Marge	19,7%	17,7%	14,6%
EBIT	1,95	1,57	1,30
EBIT-Marge	17,0%	13,7%	9,9%
Periodenergebnis	1,22	0,89	0,72

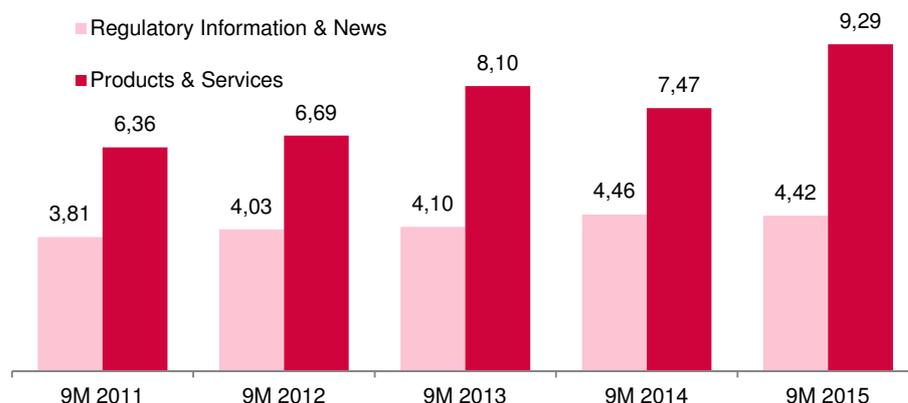
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzentwicklung zum 30.09.2015

Nach der bereits sehr dynamischen unterjährigen Umsatzentwicklung hat die EQS Group AG auch nach neun Monaten erwartungsgemäß ein Umsatzwachstum in Höhe von +14,8 % auf 13,15 Mio. € (VJ: 11,46 Mio. €) erreicht. Ein maßgeblicher Faktor für den deutlichen Ausbau der Umsatzbasis ist die im vergangenen Geschäftsjahr angestrebte Expansionsstrategie, im Zuge dessen Ende April 2014 die asiatische Tochtergesellschaft TodayIR erworben wurde. Der Wachstumsbeitrag der asiatischen Konzerntochter beläuft sich in den ersten neun Monaten 2015 auf 0,73 Mio. €. Auch das um die Erlöse von TodayIR bereinigte Umsatzwachstum in Höhe von +8,4 % ist dabei als dynamisch zu bezeichnen.

Das hohe Umsatzwachstum stammte ausschließlich aus dem Geschäftssegment **Products & Services (P&S)**, im Rahmen dessen die Kommunikationslösungen außerhalb des Distributionsgeschäftes abgedeckt werden. Hier bewirkte das anorganische Wachstum einen deutlichen Anstieg der Segmentumsätze in Höhe von 24,4 % auf 9,29 Mio. € (VJ: 7,47 Mio. €). Als wesentliche Wachstumstreiber erweisen sich die Subsegmente Websites & Platforms (+42,1 %) sowie Reports & Webcasts (+21,3 %), welche jeweils von einem zunehmenden Auslands- und Inlandsgeschäft profitierten. Damit konnte der Umsatzrückgang des P&S-Untersegments Distribution & Media (-16,9 %) aufgefangen werden, das von einer unverändert geringen Emissionsaktivität bei Mittelstandsanleihen geprägt war.

Segmentbezogene Umsatzerlöse (in Mio. €)

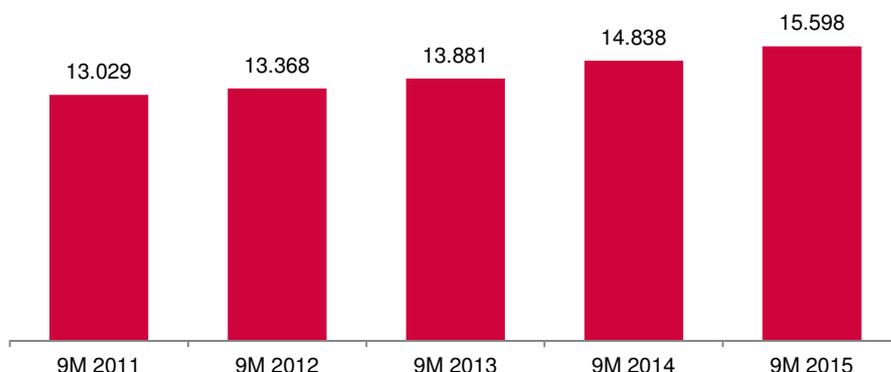


Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Im zweiten Geschäftsbereich **Regulatory Information & News (RI&N)**, worin die Meldepflichten- und Nachrichtendistribution gebündelt ist, konnte zwar das verbreitete Newsvolumen um +5,1 % auf 15.598 (VJ: 14.838) angehoben werden, die Umsatzerlöse blieben jedoch mit 4,42 Mio. € (VJ: 4,46 Mio. €) nahezu unverändert. Nach wie vor ist dieser Bereich von einer rückläufigen Anzahl an börsennotierten Unternehmen, als Re-

sultat der Fortsetzung bei den Delistings, geprägt. Zwar wurden in den ersten neun Monaten 2015 auch die ersten Unternehmensnachrichten über das asiatische COCKPIT versendet, insgesamt liegt die Anzahl mit 648 jedoch noch auf niedrigem Niveau:

Verbreitetes Newsvolumen

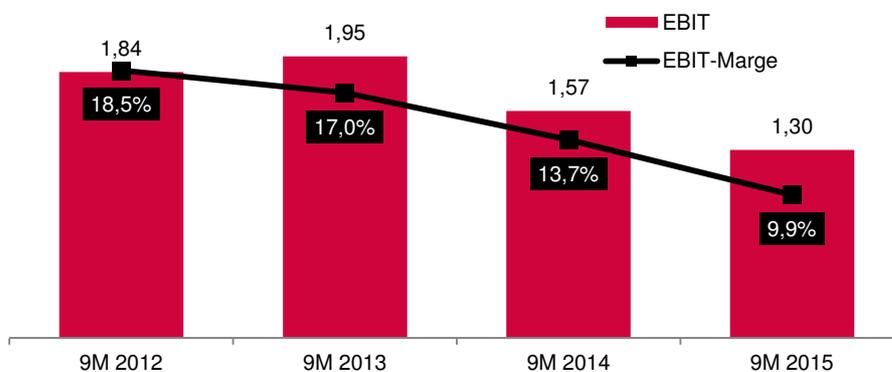


Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Ergebnisentwicklung zum 30.09.2015

Entgegen der damit höheren Umsatzbasis reduzierte sich das EBIT gegenüber dem Vorjahr deutlich um -17,2 % auf 1,30 Mio. € (VJ: 1,57 Mio. €) und die entsprechende EBIT-Marge minderte sich auf 9,9 % (VJ: 13,7 %).

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die Fortsetzung der rückläufigen Ergebnisentwicklung resultierte primär aus dem Ausbau der operativen Kostenbasis als Grundlage für die Expansionsstrategie der EQS Group AG. Allen voran ist in diesem Zusammenhang der Personalausbau auf 188 Mitarbeiter (VJ: 155 Mitarbeiter) zu nennen, welcher im Wesentlichen im Zuge der Asienexpansion (TodayIR; neuer Technologiestandort in Kochi, Indien) erfolgt ist. Darüber hinaus wurde gemäß Unternehmensangaben auch ein Ausbau der Belegschaft in Deutschland vorgenommen. Damit ist die personelle Infrastruktur für das weitere nationale und internationale Wachstum geschaffen worden. Folglich erhöhten sich die Personalaufwendungen, als größter Kostenblock der EQS Group AG, um 1,11 Mio. € auf 6,32 Mio. € (VJ: 5,21 Mio. €).

EBIT-Brücke (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG; *Gesamtleistung

Mit Blick auf die Vergangenheit wird deutlich, dass die Gesellschaft in der Lage ist, auch höhere EBIT-Margen zu erzielen. Da der aktuelle Schwerpunkt der EQS-Gruppe jedoch auf der Erschließung weiterer Marktpotenziale im Rahmen einer Expansionsstrategie liegt, fallen erwartungsgemäß höhere Kostenbelastungen an. Nach Abschluss der Integrationsmaßnahmen der neuen Konzerngesellschaften sowie nach der Überwindung der Anlaufverluste bei den neuen Tochtergesellschaften dürften wieder höhere Ergebnismargen sichtbar werden.

Um ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild zu ermöglichen, weist die EQS-Gruppe ein bereinigtes (Non-IFRS) EBIT aus. Zum 30.09.2015 werden hierfür die erhöhten planmäßigen Abschreibungen auf erworbene Kundenstämme von TodayIR und euro adhoc in Höhe von insgesamt 0,27 Mio. € bereinigt. Das Non-IFRS-EBIT reduzierte sich infolge der expansionsbedingten ausgeweiteten Kostenbasis um 20,7 % auf 1,57 Mio. € (VJ: 1,98 Mio. €). Die dazugehörige EBIT-Marge minderte sich auf 11,9 % (VJ: 17,3 %).

Nach Berücksichtigung des Finanzergebnisses (+0,06 Mio. €) sowie der Steueraufwendungen (-0,64 Mio. €) weist die EQS-Gruppe ein Nachsteuerergebnis in Höhe von 0,72 Mio. € (VJ: 0,89 Mio. €) aus.

Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.09.15

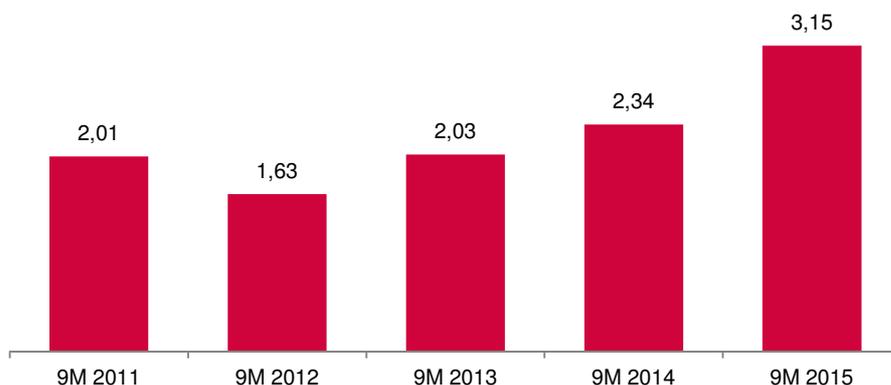
in Mio. €	31.12.2013	31.12.2014	30.09.2015
Eigenkapital	15,37	15,87	16,42
EK-Quote (in %)	78,0%	65,8%	62,1%
Immaterielles Anlagevermögen	2,86	5,22	5,26
Goodwill	7,67	10,60	10,85
Working Capital	1,19	0,61	-0,63
Net Debt	-3,70	1,18	0,07
Cashflow (operativ)	2,48	2,84	3,15
Cashflow (Investition)	-3,29	-4,71	-1,38
Cashflow (Finanzierung)	1,05	0,53	0,20

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Auch zum 30.09.2015 ist die Bilanzstruktur der EQS Group AG als sehr solide zu bezeichnen. Ein Merkmal der EQS Bilanz ist die überdurchschnittliche Eigenkapitalausstattung, mit einer EK-Quote in Höhe von 62,1 % (31.12.14: 65,8 %). Zwar verbesserte sich das Eigenkapital ergebnisbedingt auf 16,42 Mio. € (31.12.14: 15,87 Mio. €), infolge der Expansionsstrategie erhöhte sich jedoch die Bilanzsumme, was die leicht rückläufige Entwicklung der ohnehin hohen Eigenkapitalquote erklärt.

Erwähnenswert ist zudem das außerordentlich hohe Niveau des operativen Cashflows in Höhe von 3,15 Mio. € (VJ: 2,34 Mio. €), welches sich aus dem Nachsteuerergebnis (0,72 Mio. €) einerseits sowie aus positiven Liquiditätseffekten im Zusammenhang mit dem Abbau von Working Capital andererseits, zusammensetzt. Die Reduktion des Working Capitals auf -0,63 Mio. € (31.12.14: 0,61 Mio. €) entstammt sowohl aus der Minderung kurzfristiger Forderungen als auch aus der Vereinnahmung von Kundenvorauszahlungen, vor allem von chinesischen Kunden.

Operativer Cashflow (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Der neue Cashflow-Rekordwert hat damit die Innenfinanzierungskraft der EQS Group AG weiter verbessert. Dementsprechend konnten die Investitionen in Höhe von insgesamt 1,38 Mio. € vollständig aus dem operativen Cashflow gestemmt werden. Nach weiterer Berücksichtigung des Finanzierungscashflows in Höhe von 0,20 Mio. € haben sich die liquiden Mittel damit auf 2,99 Mio. € (31.12.14: 1,37 Mio. €) weiter verbessert. Erwähnenswert ist hierbei auch der Anstieg der Bankverbindlichkeiten um 0,76 Mio. €, als Vorbereitung für Investitionen gemäß der Expansionsstrategie.

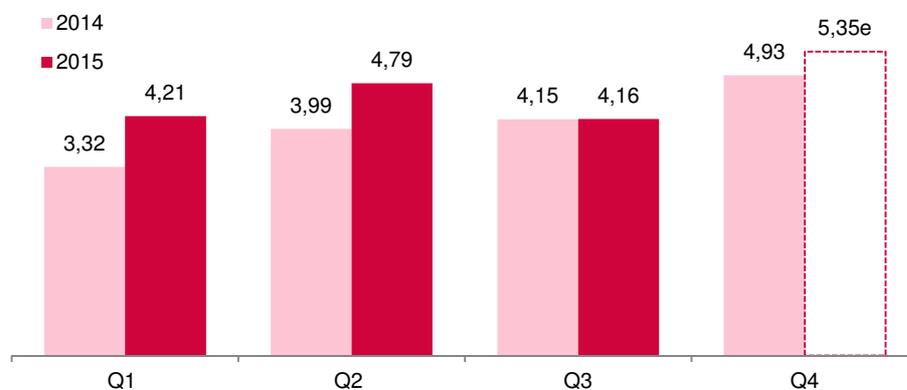
PROGNOSE UND MODELLANNAHMEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015e	GJ 2016e
Umsatzerlöse	16,39	18,50	19,80
EBITDA	3,45	3,34	4,16
EBITDA-Marge	21,0%	18,1%	21,0%
EBIT	2,82	2,65	3,48
EBIT-Marge	17,2%	14,3%	17,6%
EBIT Non-IFRS	3,31	3,02	3,86
EBIT-Marge Non-IFRS	20,2%	16,3%	19,5%
Jahresüberschuss	1,84	1,79	2,37
EPS in €	1,55	1,50	1,99

Quelle: GBC AG

In Anbetracht der operativen Entwicklung in den ersten neun Monaten 2015 hat die EQS Group AG ihre Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2015 bestätigt. Erwartet wird dabei ein Umsatzanstieg zwischen 10,0 % - 15,0 % (18,0 – 18,8 Mio. €) sowie ein Non-IFRS EBIT in einer Bandbreite von 3,00 – 3,15 Mio. €. Das Erreichen der Unternehmens-Guidance ist unserer Ansicht nach realistisch, zumal das vierte Quartal bei der EQS Group AG traditionell die höchsten Umsatz- und Ergebnisbeiträge liefert. Ausgehend vom erreichten Umsatzniveau in den ersten neun Monaten 2015 müsste die Gesellschaft im vierten Quartal 2015, auf Basis unserer Umsatzprognosen, Erlöse in Höhe von 5,35 Mio. € erwirtschaften. Gegenüber dem Schlussquartal des Vorjahres bedeutet dies ein Umsatzwachstum in Höhe von 8,4 %, was exakt dem um anorganische Effekte bereinigten Umsatzwachstum der ersten neun Monate 2015 entspricht:

Umsatzerlöse (in Mio. €)



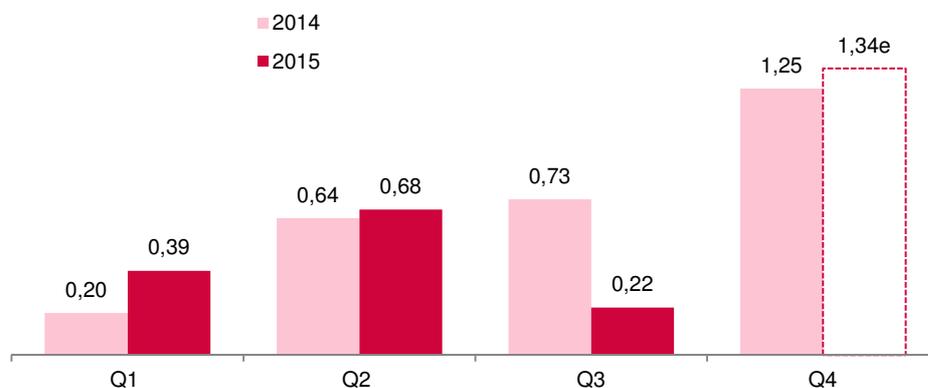
Quelle: GBC AG

Die weitere Umsatzentwicklung steht im Zeichen der Expansionsstrategie, vornehmlich in Asien. Nachdem Ende 2014 die chinesische Börse auch für internationale Investoren geöffnet wurde, wird sich die Kommunikationsstrategie der chinesischen Unternehmen erwartungsgemäß verändern. Zudem ist infolge der Krise in China mit strengeren Publizitätspflichten zu rechnen. Mit dem Erwerb von TodayIR hat sich die EQS-Gruppe bereits eine gute Ausgangslage geschaffen, um an dieser erwarteten dynamischen Entwicklung zu partizipieren. Sukzessive werden hier weitere Umsatzpotenziale im Rahmen einer derzeit laufenden Ausrichtung von TodayIR als Premiumpartner für chinesische Unternehmen erschlossen. Flankierend hierzu wird die Präsenz in China über den zukünftig geplanten Aufbau eines neuen Standortes in Shanghai weiter ausgebaut. Trotz der derzeitigen Marktturbulenzen sieht sich das Unternehmen in seiner derzeitigen Strategie gestärkt und könnte durch neue Regulierungen profitieren.

Demzufolge gehen wir für das kommende Geschäftsjahr 2016 von stärkeren Umsatzimpulsen durch die chinesischen Tochtergesellschaften, darunter auch vom neuen Standort in Shanghai, aus. Darüber hinaus rechnen wir mit einer soliden Entwicklung des heimischen Kapitalmarktes und erachten ein weiteres Umsatzwachstum von 7,0 % auf 19,80 Mio. € für realistisch. Das Unternehmen selber rechnet für 2016 ebenfalls mit neuen Höchstmarken bei Umsatz und Ergebnis.

Die Expansionsaufwendungen aber auch die Anlaufverluste bei den neuen Tochtergesellschaften, haben die Ergebnissituation der EQS Group AG belastet. Die EQS Group hat zuletzt im Rahmen der Berichterstattung bestätigt, dass im laufenden Geschäftsjahr 2015 mit Aufwendungen im Zusammenhang mit der Asienexpansion in Höhe von rund 1,00 Mio. € zu rechnen ist. Hierauf basierend unterstellen wir zunächst einen EBIT-Rückgang auf 2,63 Mio. € (GJ 2014: 2,82 Mio. €). Das um Abschreibungen der erworbenen Kundenstämme bereinigte Non-IFRS EBIT dürfte bei 3,02 Mio. € und damit im Rahmen der Unternehmens-Guidance (3,00 - 3,15 Mio. €) liegen.

EBIT (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Ab dem kommenden Geschäftsjahr 2016 rechnen wir unverändert mit einer Verbesserung der EBIT-Marge und damit einer überproportionalen Ergebnisentwicklung. Die Grundlage hierfür bilden die erwartet niedrigeren Expansionsaufwendungen sowie auch die Realisierung von Skaleneffekten. Im eingeschwungenen Zustand sind für die EQS-Gruppe langfristige EBIT-Margenniveaus von über 20,0 % gut erreichbar.

Insgesamt bestätigen wir damit unsere bisherigen Prognosen (siehe Researchstudie vom 07.09.15) und lassen folglich unser DCF-Bewertungsmodell unverändert. Unverändert lassen wir daher auch unser Kursziel von 38,00 € und bestätigen entsprechend unsere Kaufempfehlung für die Aktie.

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 andere 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:

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 Wert 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, Aktienrückkäufen, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a;7;11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst
Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de