

## SYZYG AG<sup>\*5a,7,11</sup>

### KAUFEN

Kursziel: 12,80

aktueller Kurs: 10,14  
2.5.2016/XETRA/17:30 Uhr  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0005104806  
WKN: 510480  
Börsenkürzel: SYZ  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 12,828  
Marketcap<sup>3</sup>: 130,01  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 105,04  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 48,5 %

### Transparenzlevel:

Prime Standard  
Marktsegment:  
Regulierter Markt  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
EQUINET AG

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA  
gode@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Fertigstellung/Veröffentlichung  
02.05.2016 / 03.05.2016

### Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Online-Marketing, Webdesign

Mitarbeiter: 580 Stand: 30.04.2016

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Marco Seiler, Andrew Stevens, Erwin Greiner,  
Lars Lehne



SYZYG ist eine internationale Agenturgruppe für digitales Marketing mit Standorten in Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, München, London, New York und Warschau. Der Konzern beschäftigt rund 600 Mitarbeiter und umfasst zehn Einheiten, die für internationale Unternehmen Dienstleistungen auf dem Gebiet des digitalen Marketings erbringen: SYZYG Deutschland GmbH, SYZYG München GmbH, SYZYG UK Ltd. und Hi-ReS! Berlin GmbH entwickeln Webpräsenzen, Online-Kampagnen und Plattformen („Design & Build“). unikedigital GmbH, Unique Digital Marketing Ltd. und SYZYG Digital Marketing Inc. bieten ihren Kunden u.a. Mediaplanung, Suchmaschinenmarketing und -optimierung sowie Social-Media-Strategien an. Zudem wird eine 70%ige Beteiligung am polnischen Designstudio Ars Thanea gehalten. Seit April 2016 wird auch eine 70%ige Mehrheit am Customer Experience Spezialisten USEEDS<sup>o</sup> GmbH gehalten. Zu den Kunden der Gesellschaft gehören unter anderen AVIS, BMW, comdirect, Commerzbank, Continental, Consorsbank, Daimler, Deutsche Bank, Fleurop, KfW Bankengruppe, Mazda, o2, Techniker Krankenkasse etc.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatz	47,08	57,31	65,83	75,50
EBITDA	6,40	7,39	8,03	9,81
EBIT	3,84	5,27	6,81	8,56
Jahresüberschuss	4,40	4,64	5,51	6,28

### Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,35	0,37	0,43	0,49
Dividende je Aktie	0,35	0,37	0,40	0,43

### Kennzahlen

EV/Umsatz	2,23	1,83	1,60	1,39
EV/EBITDA	16,41	14,21	13,08	10,71
EV/EBIT	27,35	19,93	15,42	12,27
KGV	29,55	28,02	23,60	20,70
KBV		2,54		

### Finanztermine

08.07.2016: Hauptversammlung
29.07.2016: Veröffentlichung HJ-Bericht
07.09.2016: ZKK
28.10.2016: Veröffentlichung 9M-Bericht
21.11.2016: EK-Forum Frankfurt

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
6.4.2016: RS / 12,40 / KAUFEN
4.2.2016: RS / 11,53 / KAUFEN
28.10.2015: RS / 11,53 / KAUFEN
17.9.2015: RS / 11,53 / KAUFEN
5.8.2015: RS / 9,35 / 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

**Wachstumskurs setzt sich im ersten Quartal 2016 fort; Durch den Kauf der USEEDS° GmbH wird das Gesamtjahr 2016 von anorganischem Wachstum geprägt sein; Anhebung des Kursziels auf 12,80 € (bisher: 12,40 €), Rating KAUFEN bestätigt**

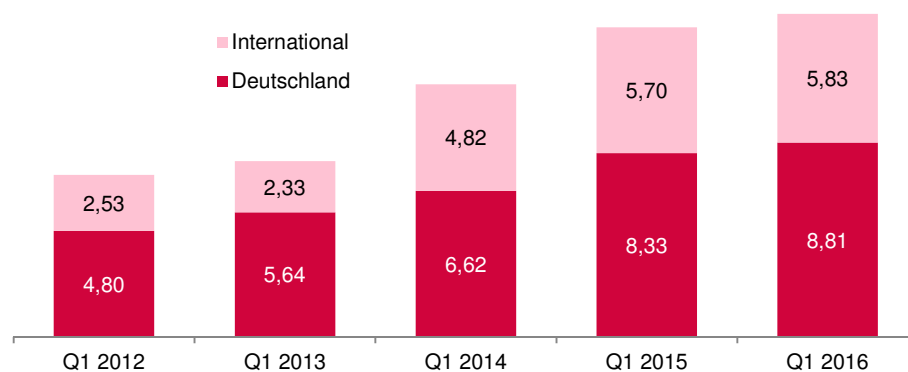
GuV (in Mio. €)	Q1 2014	Q1 2015	Q1 2016
Umsatzerlöse	11,06	13,66	14,43
davon Segment International	4,82	5,70	5,83
davon Segment Deutschland	6,62	8,33	8,81
EBITDA	1,43	1,59	1,79
EBITDA-Marge	13,0%	11,6%	12,4%
EBIT	1,12	1,34	1,48
EBIT-Marge	10,1%	9,8%	10,2%
Periodenergebnis	1,78	1,27	1,26
EPS in €	0,14	0,10	0,10

Quelle: Syzygy AG; GBC AG

### Umsatzentwicklung Q1 2016

Das in den ersten drei Monaten 2016 erreichte Umsatzniveau in Höhe von 14,43 Mio. € (Q1/15: 13,66 Mio. €) bedeutet, bezogen auf das erste Jahresquartal, einen neuen Umsatzrekordwert. Das Umsatzwachstum in Höhe von +5,6 % wird dabei primär von den deutschen Tochtergesellschaften getragen, welche, ausgehend von einem höheren Umsatzniveau, einen Erlösanstieg in Höhe von +5,8 % erreicht haben. Insgesamt hat die SYZYG-Gruppe die Neukundenbasis erweitert, wohingegen sich bei den Bestandskunden die Umsatzzuwächse und -rückgänge in etwa ausgeglichen haben.

### Regionale Aufteilung der SYZYG-Umsätze



Quelle: SYZYG AG; GBC AG

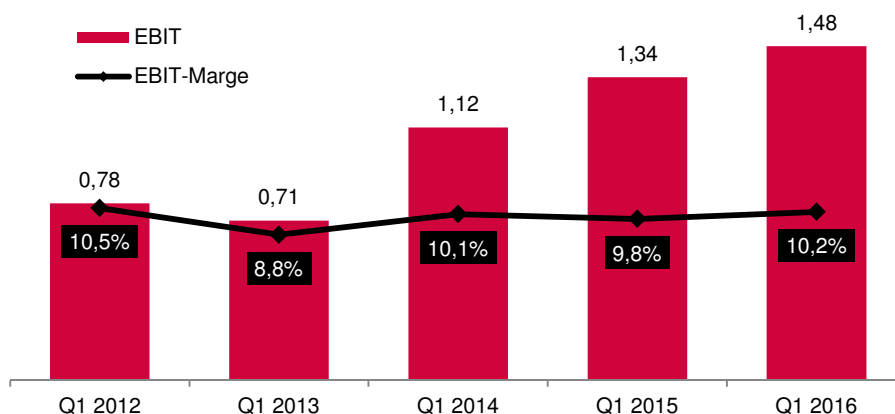
Seit dem abgelaufenen Geschäftsjahr 2015 nimmt die SYZYG eine Segmentberichterstattung nach den Bereichen „Deutschland“, „Großbritannien“, „Vereinigte Staaten“ und „Sonstige“ (vornehmlich die polnische Tochtergesellschaft Ars Thanea) vor.

Wir haben die im Ausland tätigen Konzerngesellschaften unter „International“ zusammengefasst. Im Ausland erreichte die Gesellschaft dabei ein Umsatzwachstum in Höhe von +2,3 % auf 5,83 Mio. €. Während in den Vereinigten Staaten (+148,0 %) sowie in Polen (+23,3 %) jeweils deutliche Wachstumsraten, allerdings ausgehend von niedrigen Umsatzniveaus, verzeichnet wurden, minderten sich die in Großbritannien erzielten Umsätze um -22,7 %. Unter anderem ist dies die Folge einer Verlagerung von Umsatzanteilen mit dem Großkunden AVIS in die USA.

## Ergebnisentwicklung Q1 2016

Im Vergleich zum Umsatzanstieg in Höhe von +5,6% erhöhte sich das EBIT überproportional um +10,2 % auf 1,48 Mio. € (Q1/15: 1,34 Mio. €), was zu einem leichten Anstieg der dazugehörigen EBIT-Marge auf 10,2 % (Q1/15: 9,8 %) geführt hat. Auch auf EBIT-Basis hat die SYZGY somit einen neuen Q1-Rekordwert erreicht.

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

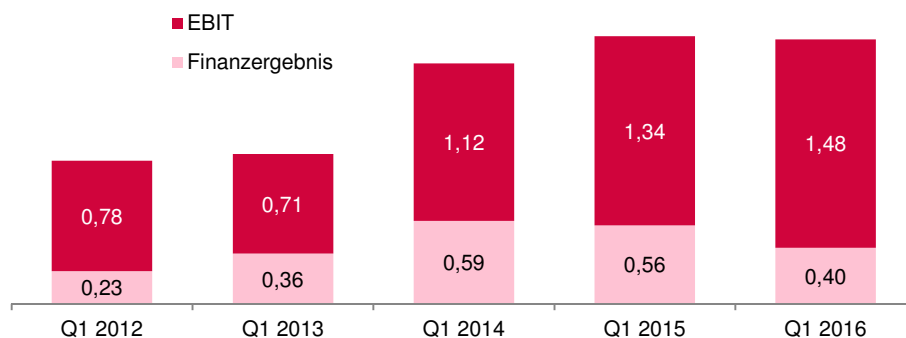


Quelle: SYZGY AG; GBC AG

Bei den operativen Kosten ergibt sich ein heterogenes Bild. Während die weitestgehend variablen Einstandskosten der erbrachten Leistungen nur unterproportional um +3,0 % auf 10,19 Mio. € (Q1/15: 9,89 Mio. €) zugelegt haben, sind die Overheadkosten um +15,3 % auf insgesamt 2,95 Mio. € (Q1/15: 2,56 Mio. €) deutlich stärker als der Umsatz angestiegen. Während die Vertriebs- und Marketingkosten die höheren Investitionen in Neugeschäftsaktivitäten wiedergeben, sind innerhalb der allgemeinen Verwaltungskosten die zusätzlichen Aufwendungen im Zusammenhang mit der erfolgten Unternehmensakquisition der USEEDS° GmbH enthalten.

Der operative Ergebnisanstieg hat sich nicht bis zum Nachsteuerergebnis, welches mit 1,26 Mio. € auf dem Niveau des Vorjahres (Q1/15: 1,27 Mio. €) lag, fortgesetzt. Dies liegt ausschließlich im niedrigeren Finanzergebnis in Höhe von 0,40 Mio. € (Q1/15: 0,56 Mio. €) begründet. Der SYZGY-Gruppe standen in den ersten drei Monaten 2016 dabei deutlich weniger Finanzmittel zur Verfügung als im Vorjahreszeitraum.

### Bestandteile des Jahresüberschusses (in Mio. €)



Quelle: SYZGY AG; GBC AG

## Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.03.2016

in Mio. €	31.12.2014	31.12.2015	31.03.2016
Eigenkapital	50,94	51,19	51,22
EK-Quote (in %)	61,0%	66,0%	64,9%
Operatives Anlagevermögen	3,34	3,35	3,29
Working Capital	-7,78	0,17	1,50
Net Debt	-32,32	-24,97	-23,88
Cashflow - operativ	14,41	-2,42	0,14
Cashflow – Investition	-5,31	-2,82	1,94
Cashflow - Finanzierung	-3,78	-4,44	0,00

Quelle: SYZGY AG; GBC AG

Das Eigenkapital erhöhte sich infolge des positiven Nachsteuerergebnisses der ersten drei Monate 2016 auf 51,22 Mio. €, die Eigenkapitalquote minderte sich jedoch gegenüber der Geschäftsjahresbilanz 2015 von 66,0 % leicht auf 64,9 %. Nach wie vor weist der SYZGY-Konzern, auch bezogen auf das Eigenkapital, außerordentlich solide Bilanzrelationen auf.

Stichtagsbedingt ist die Kapitalbindung innerhalb der ersten drei Monate 2016 leicht angestiegen. Dies wird vor allem anhand eines leicht höheren Nettoumlaufvermögens (Working Capital) in Höhe von 1,50 Mio. € (31.12.15: 0,17 Mio. €) ersichtlich. Dieser Stichtageffekt hatte dabei auch einen Einfluss auf den operativen Cashflow, welcher mit 0,14 Mio. € unterhalb des operativen Ergebnisses ausgefallen ist. Daher reduzierte sich der Bestand liquider Mittel (inkl. Wertpapiere des Umlaufvermögens) leicht auf 25,78 Mio. € (31.12.15: 26,79 Mio. €).

## Prognose und Modellannahmen

GuV (in Mio. €)	GJ 2016e (neu)	GJ 2016e (alt)	GJ 2017e (neu)	GJ 2017e (alt)
Umsatzerlöse	65,83	63,83	75,50	71,49
EBITDA	8,03	7,62	9,81	8,97
<i>EBITDA-Marge</i>	<i>12,2%</i>	<i>11,9%</i>	<i>13,0%</i>	<i>12,5%</i>
EBIT	6,81	6,40	8,56	7,72
<i>EBIT-Marge</i>	<i>10,3%</i>	<i>10,0%</i>	<i>11,3%</i>	<i>10,8%</i>
Jahresüberschuss	5,51	5,46	6,28	6,06
EPS in €	0,43	0,43	0,49	0,47

Quelle: GBC AG

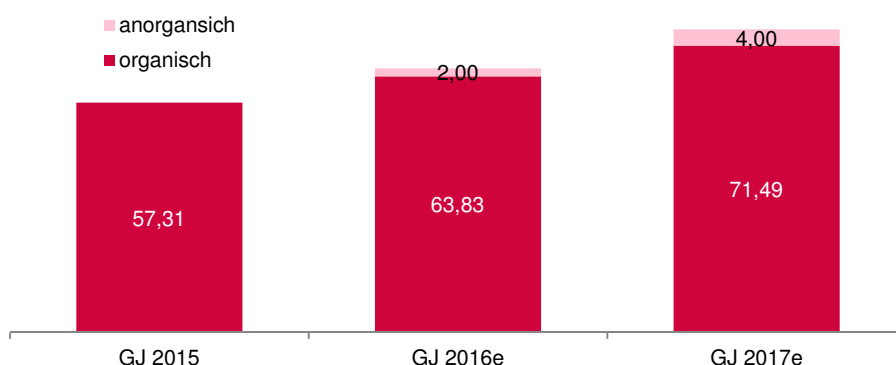
Im April 2016 hat die SYZGY-Gruppe den mehrheitlichen Erwerb (70 % der Anteile) des in Berlin ansässigen Customer Experience Spezialisten USEEDS° GmbH bekannt gegeben. Bei der im Jahr 2008 gegründeten USEEDS° GmbH handelt es sich um eine Beratungsgesellschaft mit dem Fokus auf der Konzeption digitaler Services und Produkte. Zum Kundenstamm der Gesellschaft gehören namhafte Unternehmen wie eBay, Zürich Versicherung, mobile.de und Consorsbank.

Unserer Ansicht nach handelt es sich bei diesem Unternehmenserwerb zunächst um eine vertikale Ausweitung der Produktpalette des SYZGY-Konzerns, verbunden mit hohen Synergiepotenzialen. Bei den Dienstleistungen der USEEDS° GmbH handelt es sich um Produkte, die für die Kunden einen hohen strategischen Charakter aufweisen. Mittelfristig sollte die SYZGY mögliche Synergiepotenziale sowohl auf Kundenbasis als auch auf technologischer Ebene realisieren.

Aufgrund der neuen Mehrheitsbeteiligung hat die SYZGY-Gruppe die Umsatzprognose für das laufende Geschäftsjahr 2016 auf nunmehr 65,0 Mio. € (bisher: mehr als

63,0 Mio. €) nach oben hin angepasst. Wir gehen daher davon aus, dass der anorganische Umsatzbeitrag für das laufende Geschäftsjahr 2016 (Akquisitionszeitpunkt: 01.04.2016) in etwa 2,0 Mio. € entspricht. Analog zur angehobenen Unternehmens-Guidance haben wir unsere bisherigen Umsatzprognosen (GBC-Prognose bisher: 63,83 Mio. €) um 2,0 Mio. € auf 65,83 Mio. € angehoben. Im kommenden Geschäftsjahr wird sich der anorganische Umsatzbeitrag ganzjährig auswirken. Zudem gehen wir davon aus, dass es sich bei der neuen Tochtergesellschaft USEEDS° GmbH um ein dynamisch wachsendes Unternehmen handelt, so dass wir für das Geschäftsjahr 2017 einen anorganischen Effekt von 4,0 Mio. € einplanen:

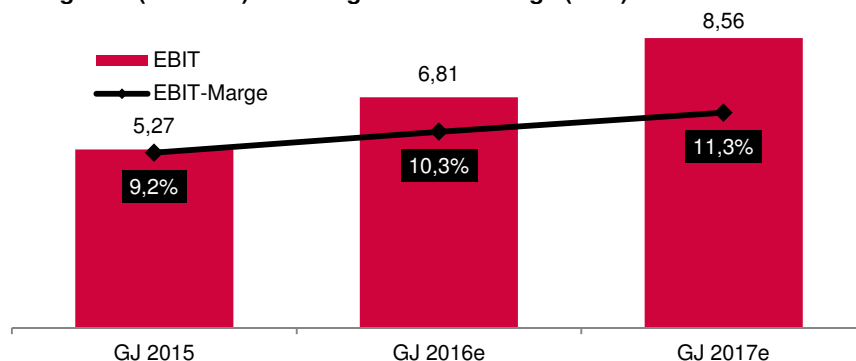
### Umsatzprognosen (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

Die neu erworbene Tochtergesellschaft dürfte unseres Erachtens eine ähnliche, sogar eine leicht höhere Rentabilität aufweisen als die SYZGY-Gruppe. Dementsprechend haben wir unsere EBIT-Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2016 auf 6,81 Mio. € (bisherige GBC-Prognose: 6,40 Mio. €) an, was einer EBIT-Marge von 10,3 % entspricht. Mit der im ersten Quartal 2016 erreichten EBIT-Marge wurde bereits eine aussagekräftige organische Basis für den vom Unternehmen erwarteten überproportionalen EBIT-Anstieg geschaffen. Für das kommende Geschäftsjahr 2017 rechnen wir mit einer weiteren EBIT-Margenverbesserung, als Folge des ganzjährigen Einbezugs der neuen Tochtergesellschaft USEEDS° GmbH.

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



Quelle: GBC AG

**Auf Grundlage der damit angepassten Prognosen haben wir im Rahmen des DCF-Modells einen fairen Wert je Aktie von 12,80 € (bisher: 12,40 €) ermittelt. Diese Kurszielanhebung reflektiert dabei den anorganischen Umsatz- und Ergebnisbeitrag der USEEDS° GmbH sowie in geringem Maße mögliche Synergieeffekte. Wir bestätigen unser bisheriges Rating KAUFEN.**

## ANHANG

### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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

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

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

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

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

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

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

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

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

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

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

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

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

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), 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**

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](mailto: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](mailto:office@gbc-ag.de)