



Researchstudie (Update)

EQS Group AG



Erfolgreiche Einführung des Insider Managers und die Ausweitung der ARIVA.DE Beteiligung bietet zusätzliche Umsatz- und Ergebnispotenziale

Kursziel: 45,60 €

Rating: HALTEN

WICHTIGER HINWEIS:

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 14**

EQS Group AG^{*5a;7;11}

Halten

Kursziel: 45,60

aktueller Kurs: 43,00
02.09.2016 / XETRA-
Schlusskurs
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
WKN: 549416
Börsenkürzel: EQS
Aktienanzahl³: 1,190
Marketcap³: 51,17
EnterpriseValue³: 55,26
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 43 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Entry Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Dero Bank AG

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenkonflikte auf Seite 15

Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: 224 Stand: 31.03.2016

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Christian Pflieger



Die EQS Group ist ein führender internationaler Technologieanbieter für Digital Investor Relations. Mehr als 8.000 Unternehmen weltweit sind dank der Anwendungen und Services in der Lage, komplexe nationale und internationale Informationsanforderungen sicher, effizient und gleichzeitig zu erfüllen und die Investment Community weltweit zu erreichen. Die Software as a Service COCKPIT bildet dazu die Arbeitsprozesse von IR Managern digital ab, kommuniziert mit der Unternehmenswebsite und verbreitet die Inhalte über eines der wichtigsten Financial Newswire. Produkte wie Websites, IR Tools und Online Unternehmensberichte machen 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 rund 300 Mitarbeiter.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016e	31.12.2017e
Umsatz	16,39	18,38	20,95	23,10
EBITDA	3,45	3,22	3,68	4,99
EBIT	2,82	2,36	2,81	4,17
Jahresüberschuss	1,84	1,12	1,89	2,83

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,55	0,94	1,59	2,38
Dividende je Aktie	0,75	0,75	0,75	0,80

Kennzahlen

EV/Umsatz	3,37	3,01	2,33	1,90
EV/EBITDA	16,02	17,16	13,78	9,83
EV/EBIT	19,59	23,41	17,94	12,01
KGV	27,81	45,69	26,11	17,46
KBV		3,10		

Finanztermine

25.11.2016: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

7.6.2016: RG / 39,00 / KAUFEN

21.4.2016: RG / 39,00 / KAUFEN

17.3.2016: RG / 38,00 / KAUFEN

2.12.2015: RG / 38,00 / KAUFEN

11.11.2015: RG / 38,00 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Die positive Entwicklung aus dem ersten Quartal 2016 wurde fortgesetzt und im ersten Halbjahr 2016 verzeichnete die EQS Group AG ein Umsatz in Höhe von 10,34 Mio. € (VJ: 8,99 Mio. €) und wuchs um 15,0 %. Bedingt durch Infrastrukturaufwendungen im Rahmen der globalen Expansion wurde ein EBIT-Rückgang auf 0,66 Mio. € (VJ: 1,08 Mio. €) verzeichnet.
- Das Inlandsgeschäft verbesserte sich trotz rückläufigen Newsvolumens um 5,0 %. Hintergrund ist die Einführung des INSIDER MANAGER, der die Erfordernisse der neuen Insiderregelung im Rahmen der europäischen Marktmissbrauchsverordnung (MAR) abdeckt. Das Auslandsgeschäft entwickelte sich sehr dynamisch, mit Umsatzsteigerungen von 52,0 % auf 2,94 Mio. €.
- Das Segment Regulatory Information & News erzielte ein Umsatzwachstum in Höhe von 16,3 % auf 3,49 Mio. € (VJ: 3,00 Mio. €). Die Steigerung konnte dabei trotz der schwierigen Marktlage am deutschen Kapitalmarkt erzielt werden. Bedingt durch eine Deregulierung der Stimmrechtsmitteilungen reduzierte sich das Newsvolumen um 18,0 % gegenüber dem Vorjahr. Dennoch konnte der Rückgang des Newsvolumens durch die Einführung des INSIDER MANAGER, der die Führung von digitalen Insiderlisten ermöglicht, mehr als ausgeglichen werden. Das Segment Products & Services entwickelte sich ebenfalls dynamisch und wies einen Umsatz von 7,28 Mio. € (VJ: 6,47 Mio. €), bei einem Wachstum von 12,5 %, aus. Besonders der Geschäftsbereich Websites & Platforms lieferte einen wichtigen Umsatzbeitrag und stieg durch das Asien-geschäft sowie durch die Übernahme der Obsidian IR um 17,2 % auf 2,83 Mio. € (VJ: 2,41 Mio. €) an.
- Bedingt durch die globale Expansionsstrategie und die strategischen Übernahmen sind die Ergebnisse mittelfristig belastet. Somit wurde ein EBIT-Rückgang auf 0,66 Mio. € (VJ: 1,08 Mio. €) im ersten Halbjahr 2016 verzeichnet, mit einer EBIT-Marge in Höhe von 6,4 %. Auch das von der Gesellschaft publizierte Non-IFRS-EBIT, reduzierte sich um 29,0 % auf 0,35 Mio. € (VJ: 0,49 Mio. €). Das Non-IFRS-EBIT ist eine um PPA-Abschreibungen und Akquisitionsaufwendungen bereinigte Ergebniskennzahl.
- Im Zuge der Vollkonsolidierung von ARIVA.DE ab Q3 2016 haben wir unsere Prognosen erhöht. Hintergrund für die Anpassung ist das sehr gute erste Halbjahr in Verbindung mit dem Ausbau der ARIVA-Beteiligung auf 50,0 %+1 Aktie. Unsere Prognosen wurden bestätigt und bedingt durch die Vollkonsolidierung der ARIVA.DE AG erhöhen wir unsere Umsatz-Prognosen auf 23,75 Mio. € für das Geschäftsjahr 2016 bzw. 29,10 Mio. € für das Geschäftsjahr 2017. Die hohe Skalierbarkeit des Geschäftsmodells der EQS Group wird es langfristig ermöglichen, die Kosten zu reduzieren und die Ergebnismarge zu verbessern. Langfristig dürfte die EQS-Gruppe an die historisch höheren EBIT-Margenniveaus anknüpfen. Wir rechnen im DCF-Modell mit einer langfristigen EBIT-Marge in Höhe von 17,3 %.
- **Auf Basis der um den anorganischen Effekt (ARIVA-Vollkonsolidierung) angepassten Umsatz- und EBIT-Prognosen ergibt sich ein fairer Wert je Aktie in Höhe von 45,60 € (bisher: 39,00 €). Angesichts der sehr positiven Kursentwicklung der EQS-Aktie (Kursentwicklung 2016: +30,3 %) ergibt sich trotz des angehobenen fairen Wertes derzeit nur noch ein Kurspotenzial von 6,0 % und daher lautet unser Rating HALTEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

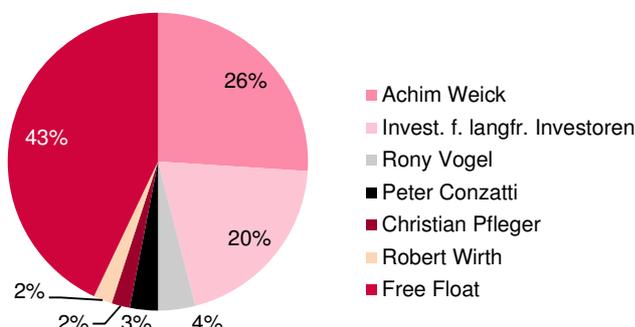
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Konsolidierungskreis der EQS Group AG	4
Geschäftsentwicklung 1.HJ 2016	6
Umsatzentwicklung 1.HJ 2016.....	6
Ergebnisentwicklung 1.HJ 2016.....	8
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2016	9
Prognose und Modellannahmen	10
Bewertung	12
Modellannahmen.....	12
Bestimmung der Kapitalkosten.....	12
Bewertungsergebnis.....	12
DCF-Modell	13
Anhang	14

UNTERNEHMEN

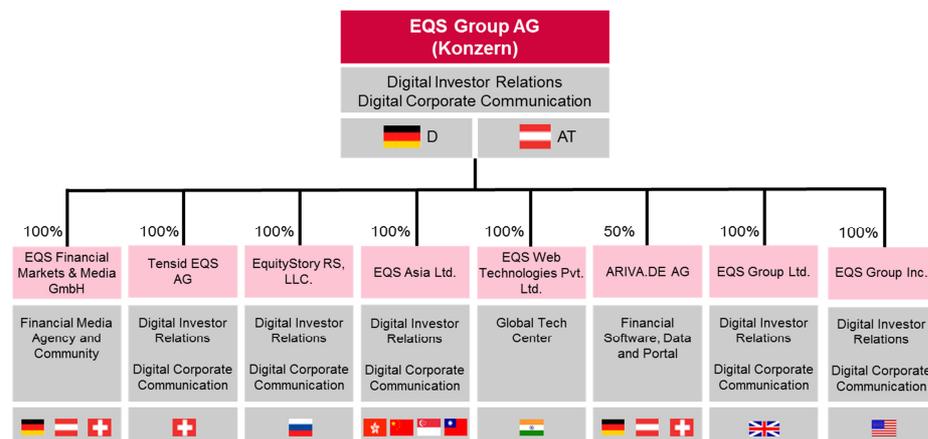
Aktionärsstruktur

Anteilseigener	in %
Achim Weick	26%
Investment für langfristige Investoren	20%
Rony Vogel	4%
Peter Conzatti	3%
Christian Pflieger	2%
Robert Wirth	2%
Streubesitz	43%

Quelle: EQS Group AG; GBC AG



Konsolidierungskreis der EQS Group AG



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 AG 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 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 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.

Neben Russland, Schweiz und UK steht zudem 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 Öffnung 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.

Zudem hat der EQS-Konzern Ende des ersten Halbjahres 2016 die Beteiligungsquote an der ARIVA.DE AG auf 50 % + 1 Aktie ausgebaut. Durch die daraus nun resultierende Vollkonsolidierung der ARIVA.DE AG wurde die Expansion in ein neues Geschäftsfeld realisiert. Die ARIVA.DE AG erzielt Umsätze durch die Auslizenzierung ihrer Derivatdatenbank, Werbeeinnahmen, Erstellung und Wartung von Finanzportalen sowie durch die Erstellung von Workflow-Lösungen im regulatorischen Umfeld von Finanzdienstleistern. Das neueste Geschäftsfeld der ARIVA.DE AG ist die vollautomatische Erstellung von standardisierten Informationsblättern für verpackte Finanzinstrumente.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2016

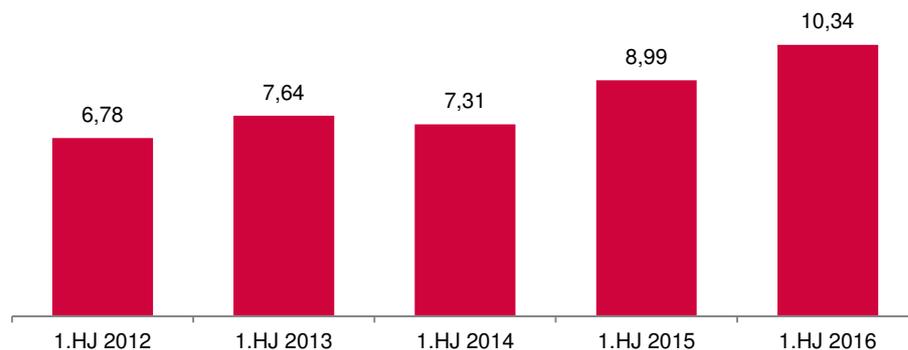
GuV (in Mio. €)	1.HJ 2014	1.HJ 2015	1.HJ 2016
Umsatzerlöse	7,31	8,99	10,34
EBITDA	1,09	1,49	1,21
EBITDA-Marge	14,9%	16,5%	11,7%
EBIT	0,84	1,08	0,66
EBIT-Marge	11,5%	12,0%	6,4%
Non-IFRS-EBIT	1,14	1,25	0,94
Non-IFRS-EBIT-Marge	15,6%	13,9%	9,1%
Periodenergebnis	0,38	0,66	0,21

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 1.HJ 2016

Im ersten Halbjahr 2016 erreichte die EQS Group AG (EQS Group) gegenüber dem Vorjahr ein deutliches Umsatzwachstum in Höhe von 14,9 % und steigerte den Umsatz auf 10,34 Mio. € (VJ: 8,99 Mio. €). Damit wurde die positive Entwicklung aus dem ersten Quartal 2016 fortgesetzt. Einen wichtigen anorganischen Umsatzbeitrag in Höhe von 0,71 Mio. € lieferten die Schweizer Tensid AG, die zum 01.01.2016 vollkonsolidiert wurde sowie die in London ansässige EQS Group Ltd. (ehemals Obsidian IR). Bereinigt um anorganische Effekte hätte das Umsatzwachstum bei 7,0 % gelegen.

Umsatzentwicklung (in Mio. €)



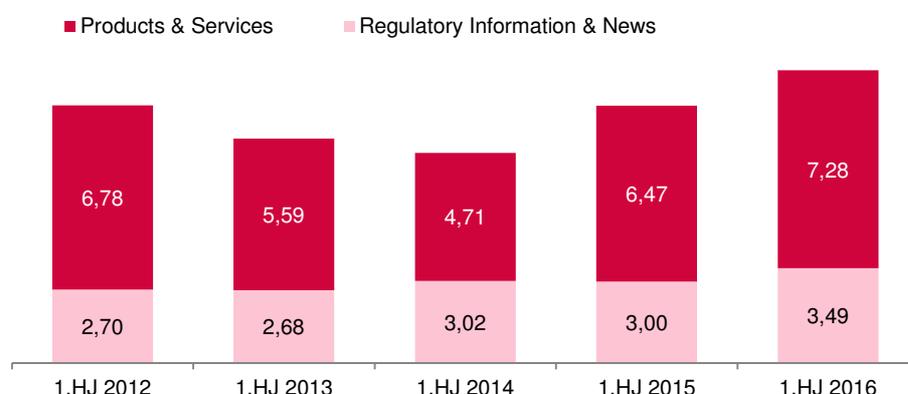
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Insbesondere das **Auslandsgeschäft** profitierte vom anorganischen Wachstum und entwickelte sich deutlich dynamischer. Der Umsatz außerhalb Deutschlands wurde dabei um 52,0 % auf 2,94 Mio. € gesteigert. Damit kletterte der Anteil des Auslandsumsatzes am Konzernumsatz auf 28,0 %, gegenüber 22,0 % im Vorjahr.

Das **Inlandsgeschäft** entwickelte sich aber auch positiv und profitierte von strengeren Regulierungen für Freiverkehrswerte sowie von einem starken Mediageschäft. Durch die zunehmende Regulierung des Insiderrechts im Rahmen der europäischen Markt-Missbrauchsverordnung (MAR) müssen nun auch Unternehmen, die im Freiverkehr gelistet sind, umfangreicheren Meldepflichten nachkommen. Die seit dem 2. Juli 2016 in Kraft getretene MAR-Verordnung erfordert das Führen von Insiderlisten, die über dem EQS-SaaS INSIDER MANAGER von der EQS Group papierlos abgebildet werden können. Der INSIDER MANAGER erfreute sich bereits im Vorfeld der MAR-Einführung einer großen Nachfrage und es konnten bereits über 300 Kunden gewonnen werden (davon über 150 Neukunden). In Kombination mit dem Mediageschäft verhalf der EQS Group zu einem Umsatzwachstum in Höhe von 5,0 % im Inland.

Die segmentbezogene Umsatzentwicklung zeigt, dass alle Geschäftsbereiche zur dynamischen Umsatzentwicklung beigetragen haben. Das margenstarke Segment **Regulatory Information & News** stieg um 16,4 % auf 3,49 Mio. € (VJ: 3,00 Mio. €) an. Diese Steigerung konnte trotz der schwierigen Marktlage am deutschen Markt durchgesetzt werden. Bedingt durch eine Deregulierung der Stimmrechtsmitteilungen fiel zuvor das Newsvolumen um 18,0 % gegenüber dem Vorjahr auf 8.736 Meldungen (VJ: 10.697). Dennoch wurde durch einen Anstieg der Corporate News um 7,0 %, durch das Inkrafttreten von MAR sowie aufgrund der erstmaligen Konsolidierung der Tensid AG (0,56 Mio. €), ein Umsatzwachstum in diesem Segment erzielt. Ein Umsatzausbau in diesem Segment ist primär außerhalb Deutschlands möglich, da EQS als quasi-Monopolist bereits über 90,0 % Marktanteil in Deutschland besitzt. Dennoch kann es im Rahmen von regulatorischen Neuerungen auch im Inland zu Umsatzsteigerungen kommen.

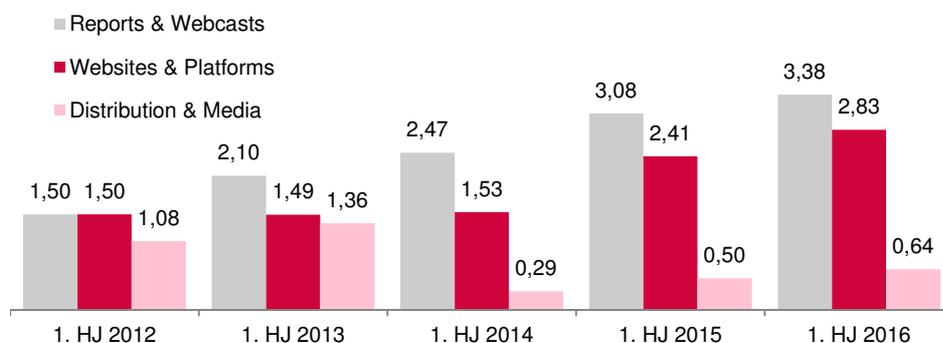
Umsatzentwicklung nach Segmenten (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Das Segment **Products & Services** entwickelte sich mit einem Umsatzwachstum in Höhe von 12,5 % auf 7,28 Mio. € (VJ: 6,47 Mio. €) ebenfalls dynamisch. Der Unterbereich Reports & Webcast wies, trotz eines Rückgang bei der Veröffentlichung von Zwischenberichten (Wegfall der Veröffentlichungspflicht) ein solides Wachstum von 9,6 % auf 3,38 Mio. € (VJ: 3,08 Mio. €) auf. Besonders bei Websites & Platforms stieg der Umsatz durch das Asiengeschäft und der Übernahme von Obsidian IR um 17,2 % auf 2,83 Mio. € (VJ: 2,41 Mio. €). Der Bereich Distribution & Media wuchs mit 27,8 % am dynamischsten und erzielte im ersten Halbjahr 2016 Umsätze in Höhe von 0,64 Mio. € (VJ: 0,50 Mio. €).

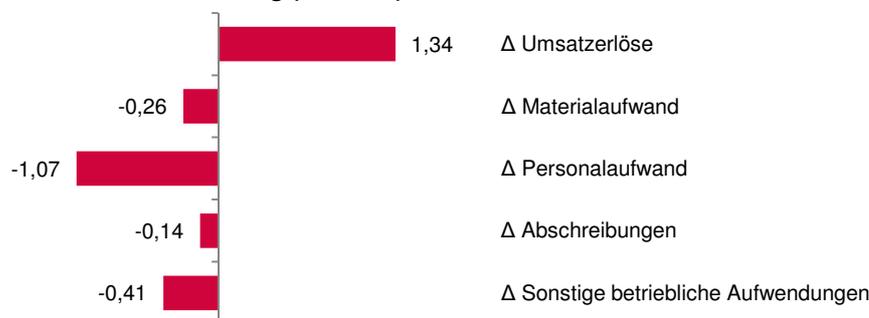
Umsatzentwicklung nach Untersegmenten im Bereich P&S (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Ergebnisentwicklung 1.HJ 2016

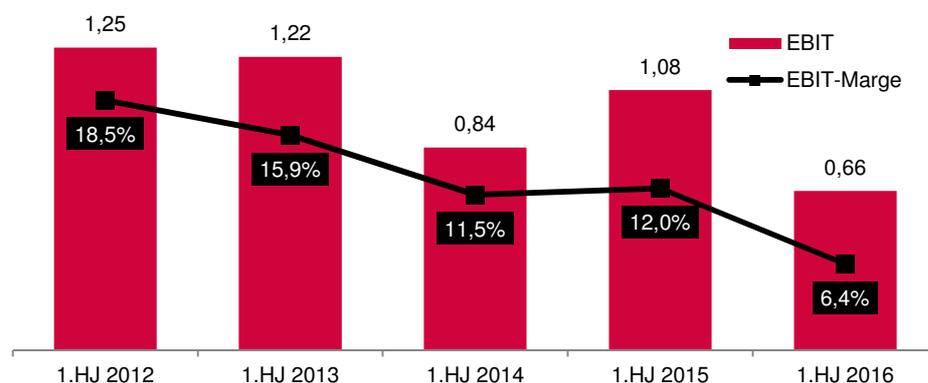
Absolute Kostenentwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Im Zuge der globalen Expansion fielen überproportionale Infrastrukturaufwendungen in Höhe von 10,02 Mio. € an. Besonders sichtbar wird dies anhand einer überproportionalen Entwicklung bei den Personalaufwendungen, welche um 25,2 % auf 5,29 Mio. € (VJ: 4,23 Mio. €) angestiegen sind. Die darüber hinausgehenden Kostensteigerungen haben den Umsatzanstieg insgesamt aufgebraucht, was zu einem entsprechenden EBIT-Rückgang auf 0,66 Mio. € (VJ: 1,08 Mio. €) geführt hat.

EBIT-Entwicklung (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Auch beim Non-IFRS-EBIT, einer von der Gesellschaft um akquisitorische Effekte bereinigte Ergebniskennzahl, weist die EQS-Gruppe einen Rückgang um 29,0 % auf 0,35 (VJ: 0,49) auf. Die rückläufige Ergebnisentwicklung ist jedoch nur als temporär zu betrachten und der zuletzt regen Akquisitionsaktivität geschuldet. Mittelfristig (siehe Prognosen und Modellannahmen) rechnen wir mit einer raschen Rückkehr zur gewohnt hohen Rentabilität.

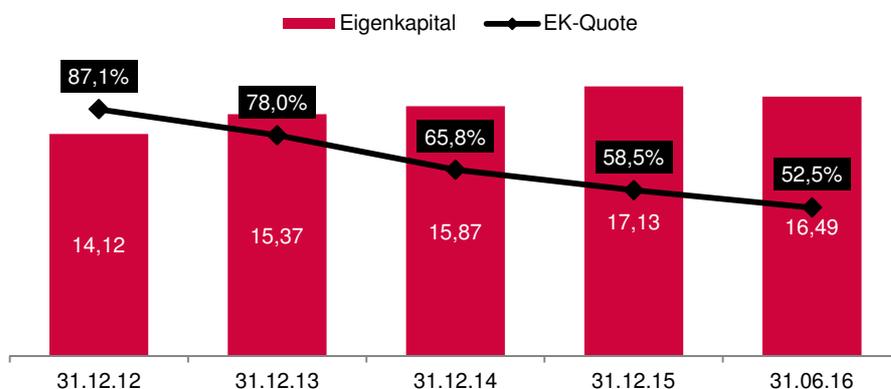
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2016

in Mio. €	30.06.2015	31.12.2015	30.06.2016
Eigenkapital	16,41	17,13	16,49
EK-Quote (in %)	66,1%	58,5%	52,5%
Immaterielles Anlagevermögen	5,25	5,87	7,59
Goodwill	10,85	11,49	13,38
Net Debt	0,54	0,91	4,09
Cashflow (operativ)	2,46	3,62	1,60
Cashflow (Investition)	-1,16	-3,02	-3,37
Cashflow (Finanzierung)	-1,37	2,07	0,22

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Als Folge der regen Akquisitionsaktivität stieg die Bilanzsumme um 7,0 % auf 31,44 Mio. € (31.12.15: 29,56 Mio. €) an. Dies ist mit ein Grund für die Fortsetzung der rückläufigen Tendenz bei der EK-Quote auf 52,5 % (31.12.15: 58,5 %), welche durch die im ersten Halbjahr 2016 erfolgte Dividendenzahlung etwas niedriger ausgefallen ist. Nach wie vor verfügt die EQS-Gruppe aber über eine umfangreiche Eigenkapitalausstattung. Aktivseitig hatten die Akquisitionen einen Zugang beim immateriellen Anlagevermögen und beim Goodwill ausgelöst, die zusammen auf 20,97 Mio. € (31.12.15: 17,36 Mio. €) angestiegen sind. Die Unternehmensakquisitionen haben des Weiteren auf der Passivseite bei den Finanzverbindlichkeiten zu einem Anstieg auf 7,76 Mio. € (31.12.15: 6,62 Mio. €) geführt.

Eigenkapital (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Da ein Teil der Unternehmensakquisitionen sowohl durch Eigenmittel finanziert wurde, fand eine Reduktion bei den liquiden Mitteln auf 1,83 Mio. € (31.12.15: 3,61 Mio. €) statt. Sichtbar wird dies beim Investitions-Cashflow, mit einem akquisitionsbedingter Liquiditätsabfluss in Höhe von 3,37 Mio. € (VJ: 1,16 Mio. €).

PROGNOSE UND MODELLANNAHMEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 16e alt	GJ 16e neu	GJ 17e alt	GJ 17e neu
Umsatzerlöse	18,38	20,95	23,75	23,10	29,10
EBITDA	3,22	3,68	4,00	4,99	5,61
EBITDA-Marge	17,5%	17,6%	16,9%	21,6%	19,3%
EBIT	2,36	2,81	3,08	4,17	4,59
EBIT-Marge	12,9%	13,4%	13,0%	18,1%	15,8%
Non-IFRS-EBIT	2,98	3,28	3,58	4,62	5,09
Non-IFRS-EBIT-Marge	16,2%	15,6%	15,1%	20,0%	17,5%
Jahresüberschuss	1,11	1,89	1,96	2,83	2,93
EPS in €	0,94	1,59	1,65	2,38	2,46

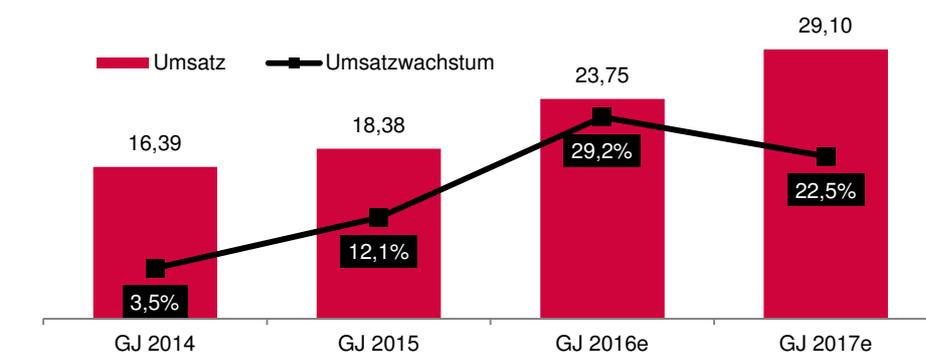
Quelle: GBC AG

Die globale Expansionsstrategie dürfte sich in einer Fortsetzung der hohen Umsatzdynamik widerspiegeln. Darüber hinaus ergeben sich aus der Vollkonsolidierung von ARIVA.DE AG zusätzliche anorganische Effekte.

Angesichts der zum 30.06.2016 erfolgten Vollkonsolidierung der ARIVA.DE AG erhöhen wir unsere Umsatzprognose für das Geschäftsjahr 2016 um 2,80 € von 20,95 Mio. € auf 23,75 Mio. € sowie für das Geschäftsjahr 2017 um 6,00 € von 23,10 Mio. € auf 29,10 Mio. €. Der deutlich höhere Umsatzbeitrag der ARIVA.DE AG im kommenden Geschäftsjahr resultiert aus dem ganzjährigen Einbezug dieser neuen Konzerngesellschaft, die bisher at-equity bilanziert wurde.

Unsere Schätzungen liegen damit innerhalb der ebenfalls nach oben hin angepassten Unternehmensguidance für 2016, welche nunmehr Umsätze in einer Bandbreite von 23,00 - 23,90 Mio. € (bisher: 20,20 - 21,10 Mio. €) in Aussicht stellt. ARIVA.DE AG verfügt dabei über eine Vielzahl von Einkommensströmen, die zuletzt über die PRIIPS-Verordnung noch ein wichtiges neues Geschäftsfeld erschlossen hat. Ab Anfang 2017 erhalten Verbraucher in der EU für alle verpackten Finanzprodukte wie, kapitalbildende Lebensversicherungen und Zertifikate ein einheitliches Basisinformationsblatt. Dieses Informationsblatt muss laufend aktuelle Finanzkennzahlen enthalten. Daher bietet sich eine vollautomatische Online-Lösung an, auf die zugegriffen werden kann. Ein derartiges System wird von ARIVA entwickelt und adressiert den gesamteuropäischen Markt. Zusätzlich erzielt ARIVA Werbeeinnahmen über die Website und Auslizenzierung der umfangreichen Derivatdatenbank. Zudem erstellt ARIVA Finanzportale für andere Unternehmen und erwirtschaftet wiederkehrende Erlöse durch die Wartung dieser Websites. Letztlich leistet ARIVA Workflow-Lösungen im Bereich Regulation für Finanzunternehmen.

Umsatzprognosen (in Mio. €) Umsatzwachstum (in %)

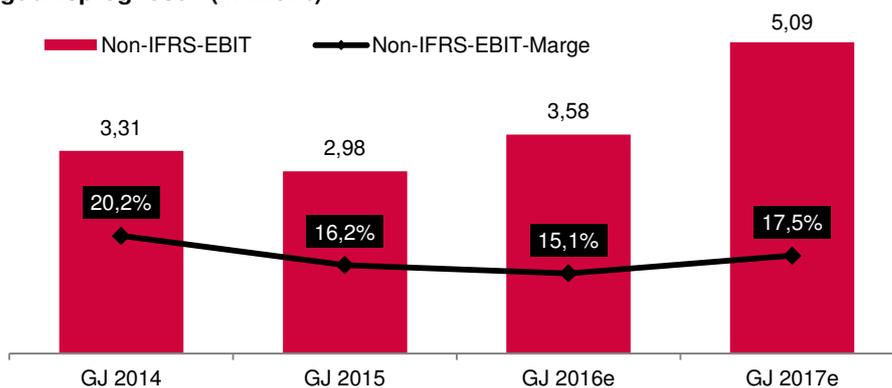


Quelle: GBC AG

Neben der Übernahme von ARIVA erwies sich die Einführung des INSIDER MANAGER als sehr erfolgreich und wir erwarten das noch weitere Unternehmen für dieses Produkt gewonnen werden können. Der INSIDER MANAGER wurde im Rahmen der neuen europaweiten Marktmissbrauchsverordnung (MAR) entwickelt, die auch Unternehmen, die im Freiverkehr gelistet sind, zum Führen umfangreicher Insiderlisten verpflichtet. Der INSIDER MANAGER, als Software-as-a-Service-Produkt, wurde bereits an über 300 Kunden verkauft, davon an 150 Neukunden.

Hinzu kommt die internationale Expansionsstrategie der EQS Group, die auf die Erschließung der wichtigsten globalen Finanzmärkte abzielt. Die Expansion in den Schweizer Markt über die Tensid AG war bereits ein naheliegender Schritt, da die EQS Group nun als Marktführer rund 60,0 % Marktanteil hält und diesen plant noch auszubauen. Zudem expandiert EQS in den britischen Markt, der mit der Londoner Börse einen zentralen Finanzmarkt bedient. In dem russischen Markt konnte die EQS Group über die EquityStory RS, LLC über 13,0 % wachsen und erreichte dieses Jahr erstmals eine zweistellige EBIT-Marge. Auf dem wachstumsstarken chinesischen Markt, der sich nun auch für internationale Investoren geöffnet hat, operiert die EQS Group über die EQS Asia Ltd. und zielt besonders auf das IPO-Geschäft ab. Hier wurden besonders über den Geschäftsbereich Websites und News die Umsätze um 14,0 % gesteigert.

Ergebnisprognosen (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die globale Expansionsstrategie hat im ersten Halbjahr 2016 Integrations- und Infrastrukturkosten in Höhe von 10,02 Mio. € nach sich gezogen. Für das laufende Geschäftsjahr 2016 rechnen wir vor diesem Hintergrund mit einer vergleichsweise konstanten Entwicklung der EBIT-Marge in Höhe von 13,0 % (GJ 2015: 12,9 %). Im von uns erwarteten EBIT in Höhe von 3,08 Mio. € (GJ 2015: 2,36 Mio. €) sind auch die zusätzlichen Ergebnisbeiträge der ARIVA.DE enthalten. Der erstmaligen Vollkonsolidierung der ARIVA.DE haben wir mit einer Anhebung der EBIT-Prognose auf 3,08 Mio. € (bisher: 2,81 Mio. €) sowie für 2017 auf 4,59 Mio. € (bisher: 4,17 Mio. €) Rechnung getragen.

Unsere 2016er EBIT-Schätzung liegt im Rahmen der von der EQS Group kommunizierten Guidance. Die Gesellschaft hat dabei die erwartete Bandbreite beim um Akquisitionseffekte bereinigten Non-IFRS-EBIT auf 3,4 - 3,6 Mio. € (bisher: 3,1 - 3,3 Mio. €) um insgesamt 0,3 Mio. € angehoben.

Langfristig dürfte die EQS-Gruppe im eingeschwungenen Zustand an die historisch höheren EBIT-Margenniveaus anknüpfen. Wir rechnen im DCF-Modell mit einer langfristigen EBIT-Marge in Höhe von 17,3 %.

Bewertung

Modellannahmen

Die EQS Group AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2016 und 2017 in Phase 1, erfolgt von 2018 bis 2023 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 4,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 20,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 32,0 % 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 1,00 % (bisher: 1,50 %).**

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 8,56 % (bisher: 9,06 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 95 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,22 % (bisher: 8,70 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 8,22 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2016 entspricht als Kursziel 45,60 € (bisher: 39,00 €). Die deutliche Kurszielerhöhung resultiert aus drei Faktoren: Zum einen wurde der risikolose Zins von 1,5 % auf 1,0 % abgesenkt und zum anderen wurde im Zuge eines Roll-Over-Effektes der Bewertungshorizont auf das Geschäftsjahresende 2017 (bisher: Geschäftsjahresende 2016) verlängert. Zusätzlich wurde im Rahmen der Vollkonsolidierung und Übernahme der Mehrheit der ARIVA.DE AG eine Prognoseanpassung vollzogen.

DCF-Modell

EQS Group AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	20,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	20,0%	ewige EBITA - Marge	17,3%
AFA zu operativen Anlagevermögen	10,4%	effektive Steuerquote im Endwert	32,0%
Working Capital zu Umsatz	2,2%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency					final End- wert	
	GJ 16e	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e		GJ 23e
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	23,75	29,10	30,26	31,47	32,73	34,04	35,40	36,82	
US Veränderung	29,2%	22,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	2,23	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	3,70	
EBITDA	4,00	5,61	6,05	6,29	6,55	6,81	7,08	7,36	
EBITDA-Marge	16,9%	19,3%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	
EBITA	3,08	4,59	5,24	5,45	5,67	5,89	6,13	6,37	
EBITA-Marge	13,0%	15,8%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%
Steuern auf EBITA	-0,99	-1,47	-1,68	-1,74	-1,81	-1,89	-1,96	-2,04	
zu EBITA	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%	32,0%
EBI (NOPLAT)	2,09	3,12	3,56	3,70	3,85	4,01	4,17	4,33	
Kapitalrendite	30,5%	28,6%	42,6%	41,9%	41,9%	41,9%	41,9%	41,9%	41,1%
Working Capital (WC)	0,30	0,50	0,65	0,68	0,71	0,74	0,76	0,80	
WC zu Umsatz	1,3%	1,7%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	
Investitionen in WC	-0,66	-0,20	-0,15	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	10,63	7,87	8,18	8,51	8,85	9,20	9,57	9,96	
AFA auf OAV	-0,92	-1,02	-0,82	-0,85	-0,88	-0,92	-0,95	-0,99	
AFA zu OAV	8,7%	13,0%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	
Investitionen in OAV	-4,32	1,74	-1,13	-1,18	-1,22	-1,27	-1,32	-1,37	
Investiertes Kapital	10,93	8,37	8,84	9,19	9,56	9,94	10,34	10,75	
EBITDA	4,00	5,61	6,05	6,29	6,55	6,81	7,08	7,36	
Steuern auf EBITA	-0,99	-1,47	-1,68	-1,74	-1,81	-1,89	-1,96	-2,04	
Investitionen gesamt	-4,99	0,30	-1,28	-1,20	-1,25	-1,30	-1,35	-1,41	
Investitionen in OAV	-4,32	1,74	-1,13	-1,18	-1,22	-1,27	-1,32	-1,37	
Investitionen in WC	-0,66	-0,20	-0,15	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	
Investitionen in Goodwill	0,00	-1,24	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-1,97	4,44	3,09	3,35	3,48	3,62	3,77	3,92	67,53

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	57,81	58,12
Barwert expliziter FCFs	18,97	16,09
Barwert des Continuing Value	38,84	42,03
Nettoschulden (Net debt)	3,85	0,35
Wert des Eigenkapitals	53,96	57,77
Fremde Gewinnanteile	0,00	-3,50
Wert des Aktienkapitals	53,96	54,27
Ausstehende Aktien in Mio.	1,19	1,19
Fairer Wert der Aktie in EUR	45,35	45,60

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,38
Eigenkapitalkosten	8,6%
Zielgewichtung	95,0%
Fremdkapitalkosten	2,5%
Zielgewichtung	5,0%
Taxshield	28,7%
WACC	8,2%

Kapitalrendite	WACC				
	7,6%	7,9%	8,2%	8,5%	8,8%
40,6%	50,18	47,53	45,15	43,00	41,05
40,8%	50,44	47,78	45,38	43,21	41,25
41,1%	50,70	48,02	45,60	43,43	41,45
41,3%	50,96	48,26	45,83	43,64	41,65
41,6%	51,22	48,50	46,06	43,85	41,85

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

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

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

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

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

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

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

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, 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) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

§ 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