



Researchstudie (Update)

EQS Group AG



**Die EQS Group AG ist weiter auf erfolgreichem
Expansionskurs und erzielt Rekordumsätze;
Kursziel deutlich angehoben**

Kursziel: 49,75 €

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: 49,75

aktueller Kurs: 47,00
25.11.2016 / XETRA, 17:30
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165
WKN: 549416
Börsenkürzel: EQS
Aktienanzahl³: 1,190
Marketcap³: 55,93
EnterpriseValue³: 63,57
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 43 %

Transparenzlevel:
m:access

Marktsegment:
Entry Standard

Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 15

Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Online-Unternehmenskommunikation

Mitarbeiter: ca. 300 Stand: 30.09.2016

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	23,75	29,10
EBITDA	3,45	3,22	4,01	5,62
EBIT	2,82	2,36	3,08	4,60
Jahresüberschuss	1,84	1,12	1,96	2,93

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	1,55	0,94	1,65	2,46
Dividende je Aktie	0,75	0,75	0,75	0,80

Kennzahlen

EV/Umsatz	3,88	3,46	2,68	2,18
EV/EBITDA	18,43	19,74	15,85	11,31
EV/EBIT	22,54	26,94	20,64	13,82
KGV	30,40	49,94	28,54	19,09
KBV		2,97		

Finanztermine

04.04.2017: Veröffentlichung GJ-Bericht
17.05.2017: Veröffentlichung Q1-Bericht
17.05.2017: Hauptversammlung
14.08.2017: Veröffentlichung HJ-Bericht
15.11.2017: Veröffentlichung 9M-Bericht

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
5.9.2016: RS / 45,60 / HALTEN
7.6.2016: RS / 39,00 / KAUFEN
21.4.2016: RS / 39,00 / KAUFEN
17.3.2016: RS / 38,00 / KAUFEN
2.12.2015: RS / 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 EQS Group AG weist ein weiterhin dynamisches Wachstum auf und der Umsatz kletterte in den ersten drei Quartalen 2016 mit 37% auf 18,02 Mio. € (VJ: 13,15 Mio. €). Maßgeblich zum Umsatzwachstum hat dabei die Vollkonsolidierung von ARIVA.DE AG (seit 01.07.2016 hält die EQS Group 50,1%) beigetragen. Bereinigt um die jüngsten Akquisitionen (ARIVA.DE und Tensid AG) konnte die EQS Group AG ebenfalls dynamisch um 10,0% auf 14,46 Mio. € (VJ:13,15 Mio. €) wachsen.
- ARIVA.DE AG steuerte im dritten Quartal 2016 im Zuge der Bearbeitung zweier Großprojekte im PRIIPS-Bereich einen besonders hohen Umsatzbeitrag bei. PRIIPS ist eine EU-Verordnung, die 2018 in Kraft tritt und für Verbraucher ein standardisiertes Basisinformationsblatt für alle verpackten Finanzprodukte (z.B. kapitalbindende Lebensversicherungen oder Zertifikate) fordert. ARIVA.DE AG, als ein Spezialdienstleister, entwickelt entsprechende Software-Lösungen, die Banken und Versicherungen erlauben, die neuen Erfordernisse gemäß PRIIPS umzusetzen.
- Trotz Akquisitionskosten für die ARIVA.DE AG stieg das Konzern-EBIT um 16,9% auf 1,52 Mio. € (VJ: 1,30 Mio. €) an. Eine besondere Ergebnisbelastung entstand durch die erhöhten Personalkosten im Rahmen der Vollkonsolidierung der ARIVA.DE AG. Der höhere Personalaufwand bei ARIVA.DE begründet sich auf den erhöhten Personalbedarf zur Umsetzung der Großprojekte im Bereich PRIIPS. Zudem stiegen die PPA-Abschreibungen deutlich an, was sich ebenfalls ergebnisbelastend ausgewirkt hatte. Insofern ist die positive Ergebnisentwicklung in den ersten neun Monaten 2016 als Erfolg zu werten.
- Die EQS Group generiert nach wie vor starke operative Cashflows. Der operative Cashflow beläuft sich auf 2,36 Mio. € und befindet sich somit auf sehr hohem Niveau. Diese starke Innenfinanzierungskraft ist besonders wertvoll vor dem Hintergrund der zum Teil umgesetzten und weiterhin im Fokus stehenden globalen Expansionsstrategie.
- Nachdem bereits im Halbjahresbericht 2016 eine Prognoseanpassung im Rahmen der Übernahme der ARIVA.DE AG erfolgt ist, wurde im 9-Monatsbericht die Prognose für das laufende Geschäftsjahr 2016 bestätigt. Im Rahmen dessen halten wir an unseren Prognosen fest. Wir erwarten für das Geschäftsjahr 2016 daher unverändert Umsatzerlöse in Höhe von 23,75 Mio. € (VJ: 18,38 Mio. €) sowie für 2017 Umsatzerlöse in Höhe von 29,10 Mio. €. Vor dem Hintergrund des skalierbaren Geschäftsmodells rechnen wir langfristig mit Ergebnismargen oberhalb von 20%. Konkret erwarten wir in 2017 ein EBIT in Höhe von 4,59 Mio. €.
- **Insgesamt bestätigen wir damit unsere bisherigen Prognosen (siehe Researchstudie vom 05.09.2016). Jedoch haben wir den risikolosen Zinssatz zur Berechnung der Kapitalkosten von 1,0% auf 0,5% angepasst, was eine Reduktion der gewichteten Kapitalkosten auf 7,70 % (bisher: 8,20%) zur Folge hat. Daher heben wir unser Kursziel von 45,60 € auf 49,75 € an. Vor dem Hintergrund des aktuellen Kurses von 47,00 € (XETRA, 25.11.16) vergeben wir das Rating HALTEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

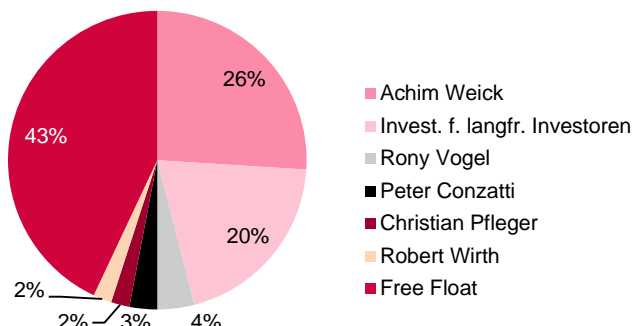
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Konsolidierungskreis der EQS Group AG	4
Geschäftsentwicklung 9 Monate 2016	6
Umsatzentwicklung zum 30.09.2016	6
Ergebnisentwicklung zum 30.09.2016	8
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.09.2016	9
Prognose und Modellannahmen	10
Bewertung	12
<i>Modellannahmen</i>	12
<i>Bestimmung der Kapitalkosten</i>	12
<i>Bewertungsergebnis</i>	12
DCF-Modell	13
Anhang	14

UNTERNEHMEN

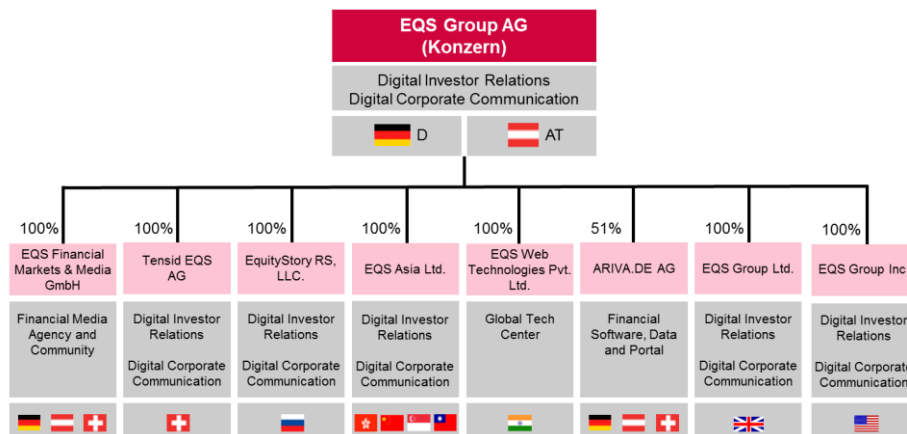
Aktionärsstruktur

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. Vorher 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 51,1% 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 9 MONATE 2016

GuV (in Mio. €)	9M 2014	9M 2015	9M 2016
Umsatzerlöse	11,46	13,15	18,02
EBITDA	2,03	1,92	2,50
EBITDA-Marge	17,7%	14,6%	13,9%
EBIT	1,57	1,30	1,52
EBIT-Marge	13,7%	9,9%	8,4%
Non-IFRS-EBIT	1,98	1,57	1,97
Non-IFRS-EBIT-Marge	17,3%	11,9%	10,9%
Periodenergebnis	0,89	0,72	-0,11

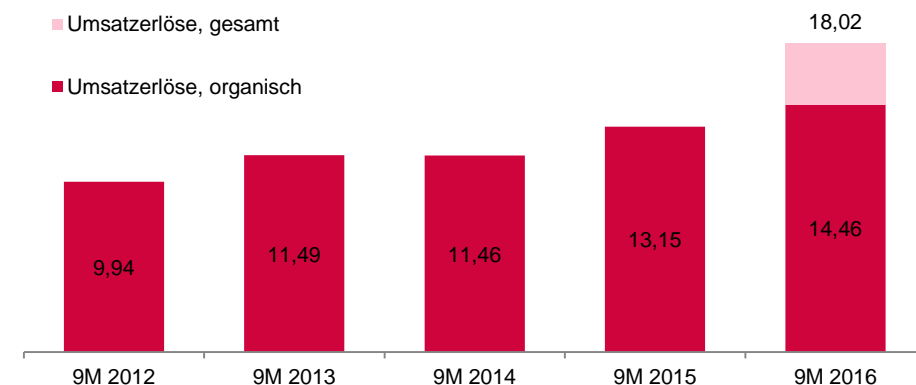
Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzentwicklung zum 30.09.2016

Die EQS Group AG (EQS Group) konnte in den ersten drei Quartalen 2016 das dynamische Wachstum weiter fortsetzen und veröffentlichte einen Umsatzzanstieg von 37,0% auf 18,02 Mio. € (VJ: 13,15 Mio. €). Maßgeblich zu dem Umsatzzanstieg beigetragen hat die zum 01.07.2016 erfolgte Vollkonsolidierung der ARIVA.DE AG, bedingt durch den Beteiligungsausbau von 25,4% auf 51,1%. Doch auch bereinigt um die Übernahmen der ARIVA.DE AG und der Tensid AG lag das Umsatzwachstum bei 10,0 % auf 14,46 Mio. € (VJ: 13,15 Mio. €).

Die erstmals vollkonsolidierte ARIVA.DE AG konnte im dritten Quartal dieses Jahres besonders hohe Umsatzerlöse vermelden, in Folge der Bearbeitung zweier Großprojekte im Bereich der PRIIPS-Verordnung. Die PRIIPS-Verordnung basiert auf einer europäischen Verordnung, die ab Anfang 2018 (ursprünglich Anfang 2017) in Kraft treten soll und Verbrauchern in der EU für alle verpackten Finanzprodukte, wie kapitalbildende Lebensversicherungen und Zertifikate, ein einheitliches Basisinformationsblatt zur Verfügung stellen soll. Dieses Informationsblatt muss laufend aktuelle Finanzkennzahlen enthalten. Somit bietet sich eine Online-Lösung an, die aktuelle Kennzahlen ermittelt und das Informationsblatt erstellt. Die Verordnung betrifft nahezu alle großen Finanzdienstleister und Banken, daher erwarten wir ein großes Marktpotenzial für die von ARIVA.DE entwickelten Produkte. Die Verschiebung von 2017 auf 2018 sehen wir als unproblematisch an, da es eine vollständige Umsetzung aller geforderten Maßnahmen bis 2017 für Banken und Finanzdienstleister ohnehin zu ambitioniert erscheint.

Umsatzentwicklung



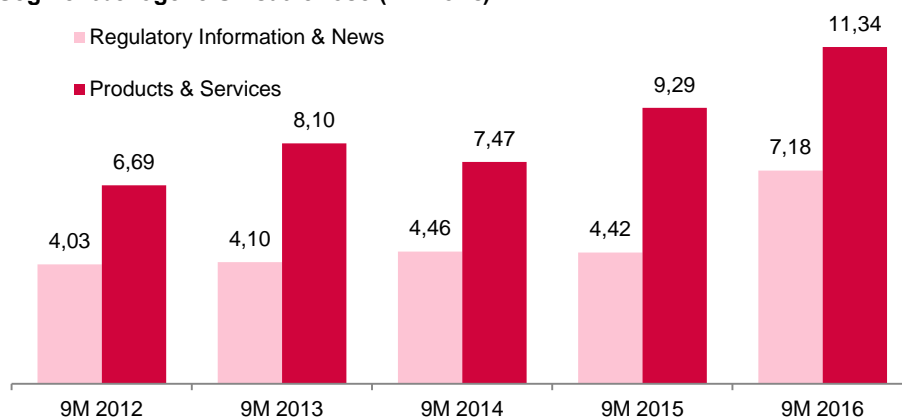
Quelle: EQS Group AG, GBC AG

Darüber hinaus wurde das Deutschlandgeschäft der EQS Group durch Inkrafttreten der MAR (Marktmissbrauchsverordnung) weiter gestärkt. Im Rahmen der MAR wurden insbesondere die Ad-hoc-Pflichten für Freiverkehrswerte verschärft und das Führen von

Insiderlisten verlangt. Im Zuge dessen hat die EQS Group den Insider Manager entwickelt, der den Emittenten ermöglicht, die Erfordernisse der MAR umzusetzen. Der Insider Manager ist ein weiteres Modul der EQS Plattform und durch die erfolgreiche Platzierung am Markt konnte der Anteil der wiederkehrenden Erlöse im Inland bereits auf 71,0% gesteigert werden. Die Nachfrage nach dem Insider Manager bestätigt, dass Emittenten auf eine professionelle Lösung für die Erfordernisse der MAR angewiesen sind. Vor dem Hintergrund der zeitlich unterschiedlichen Umsetzung der MAR im europäischen Ausland, plant die EQS Group nun die weitere Erschließung europäischer Märkte mit dem Insider Manager.

Neben der positiven Entwicklung im Inland konnte die EQS Group auch ihr Auslandsgeschäft deutlich ausbauen. In den ersten neun Monaten 2016 stiegen dabei die Umsätze im Ausland um 57,0% auf 4,36 Mio. € (VJ: 2,78 Mio. €) an. Somit konnte die dynamische Expansionsstrategie der EQS Group weiter erfolgreich umgesetzt werden und der Anteil des Auslandsumsatzes kletterte auf 24,0% (VJ: 21,0%).

Segmentbezogene Umsatzerlöse (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG, GBC AG

Getrennt nach den beiden Berichtssegmenten wird besonders beim Segment Regulatory Information & News eine hohe Wachstumsdynamik sichtbar. Dieses verzeichnete einen deutlichen Umsatzanstieg um 62,4% auf 7,18 Mio. € (VJ: 4,42 Mio. €). Einen signifikanten Umsatzbeitrag lieferten dabei die diesjährigen Übernahmen und deren Vollkonsolidierung (Tensid AG und ARIVA.DE AG). Zutraglich sind auch die zusätzlichen Directors' Dealings Meldungen, verursacht durch die Gesetzesnovellierung der MAR. Im Zuge der Einmalaufwendungen für die Umstellung auf MAR (Entwicklung des Insider Managers) und weiterer Expansions- und Infrastrukturaufwendungen reduzierte sich jedoch das Segment-EBIT um 4,8% auf 1,05 Mio. € (VJ: 1,10 Mio. €). Die Ergebnisbelastungen sind aber von kurzfristiger Wirkung und langfristig sollten wieder deutlich höhere Margenniveaus erreichbar sein.

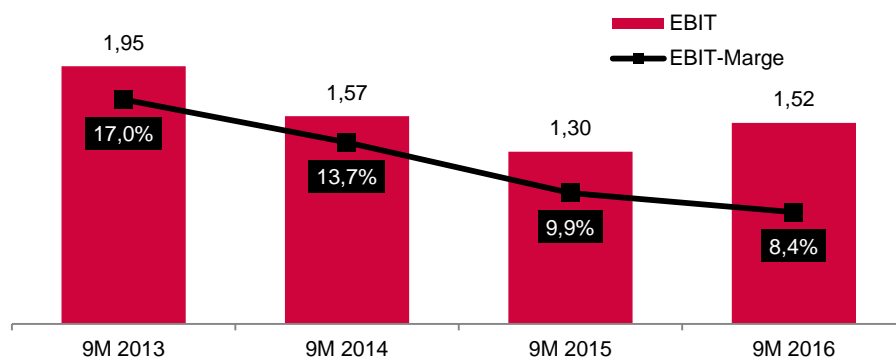
Das Segment Products & Services entwickelt sich ebenfalls sehr dynamisch, mit einem Umsatzwachstum von 21,9% auf 11,32 Mio. € (VJ: 9,29 Mio. €). Somit wurde über beide Segmente ein zweistelliges Wachstum generiert. Im Segment Products & Services wurde mit der deutlichen Umsatzsteigerung auch ein EBIT-Wachstum von 135% auf 0,47 Mio. € (VJ: 0,20 Mio. €) erwirtschaftet.

Ergebnisentwicklung zum 30.09.2016

Konzernweit stieg das EBIT in den ersten neun Monaten um 16,9% auf 1,52 Mio. € (VJ: 1,30 Mio. €) an. Hier enthalten ist auch die Vollkonsolidierung der ARIVA.DE AG, zusammen mit den Akquisitionskosten. Bereinigt um diese Effekte konnte eine EBIT-Steigerung von 25,6% auf 1,97 Mio. € (VJ: 1,57 Mio. €) erreicht werden. Bezogen auf das konzernweite EBIT reduzierte sich die Marge dabei auf 8,4% (VJ: 9,9%). Mit der Vollkonsolidierung der ARIVA.DE AG stiegen auch die Personalaufwendungen deutlich. Der Grund hierfür liegt in dem hohen Personalbedarf der ARIVA.DE AG, um die aktuellen Großprojekte für die Umsetzung der PRIIPS-Lösung zeitnah zu gewährleisten. Mit der Übernahme stiegen ebenfalls die Abschreibungen an. Begründet liegt dies zum einem in den Abschreibungen für das Bürogebäude der ARIVA.DE AG und zum anderen in den akquirierten Kundenstämmen, die ebenfalls über 15 Jahre abgeschrieben werden müssen.

Historisch hatte die EQS Group bereits deutliche höhere EBIT-Margen erreicht. Vor dem Hintergrund der strategischen weltweiten Expansion fallen jedoch Kosten für Akquisitionen und Übernahmen an. Langfristig gehen wir von einer Rückkehr zum historischen deutlich höheren Margenniveau aus. Als Indikator für die erfolgreiche Strategie arbeitet die EQS Group mit einer eigenen Kennzahl, dem Non-IFRS EBIT, welches sich um 25,6% auf 1,52 Mio. € (VJ: 1,30 Mio. €) erhöhte. Das Non-IFRS EBIT enthält keine planmäßigen Abschreibungen auf die erworbenen Kundenstämmen, Kaufpreisallokation & Akquisitionskosten. Somit demonstriert die EQS Group mit einem zweistelligen Umsatz- und Ergebniswachstum, dass die Expansionsstrategie erfolgreich umgesetzt wird und Erfolge bereits verbucht werden können.

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



Quelle: EQS Group AG, GBC AG

Der Konzernüberschuss reduzierte sich in den ersten neun Monaten 2016 auf -0,11 Mio. € (VJ: 0,72 Mio. €), bedingt durch das gestiegene negative Finanzergebnis von -1,0 Mio. € (VJ: 0,06 Mio. €). Im Wesentlichen wurden das Finanzergebnis durch Wechselkurseffekte zwischen Hong Kong-Dollar und dem britischen Pfund Sterling negativ beeinflusst. Folglich reduzierten sich die Ertragssteuern nur um 4,1% auf -0,62 Mio. € (VJ: -0,64 Mio. €), da das Finanzergebnis durch die Steuerneutralität den Ertragssteuersatz nicht reduzierte. Der negative Konzernüberschuss ist somit geprägt von Einmaleffekten und Währungsdifferenzen, die uns erwarten lassen, dass zukünftig wieder zu den historisch positiven Ergebnissen zurückgekehrt werden kann.

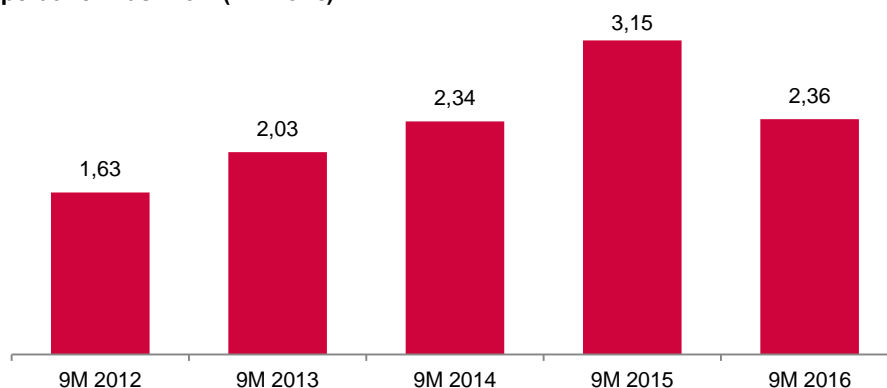
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.09.2016

in Mio. €	31.12.2014	31.12.2015	30.09.2016
Eigenkapital	15,87	17,13	18,85
EK-Quote (in %)	65,8%	58,5%	50,1%
Immaterielles Anlagevermögen	15,83	17,13	25,15
Working Capital	0,61	-0,365	-1,50
Net Debt	1,18	0,91	4,09
Cashflow (operativ)	2,84	3,62	2,36
Cashflow (Investition)	-4,71	-3,02	-4,71
Cashflow (Finanzierung)	0,53	2,07	-0,74

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Im Zuge der Vollkonsolidierung der ARIVA.DE AG erhöhte sich das Eigenkapital um 10,0% auf 18,85 Mio. € (VJ: 17,13 Mio. €). Dem gegenüber steht eine Aufnahme von neuen Krediten zur Finanzierung der Übernahmen sowie zu der Nachfinanzierung der Akquisition von Obisidan IR in Großbritannien und zur Finanzierung der selbstgenutzten Büroimmobilie der ARIVA.DE AG. Somit veränderte sich die Eigenkapitalquote von 58,5% auf 50,1%. Die EQS Group ist mit einer Eigenkapitalquote von knapp über 50% aber weiterhin äußerst solide aufgestellt. Auch die immateriellen Vermögenswerte stiegen um 46,8% auf 25,15 Mio. € (17,13 Mio. €) an, hier enthalten sind vor allem erworbene Kundenstämme und Goodwill.

Operativer Cashflow (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG, GBC AG

Historisch betrachtet, konnte die EQS Group stets deutlich positive und starke operative Cashflows vorweisen. Der Rückgang des operativen Cashflows um 25,1% auf 2,36 Mio. € (VJ: 3,15 Mio. €) begründet sich vor allem durch den erzielten Rekord-Cashflow der Vergleichsperiode des letzten Jahres, der durch ein starkes Nachsteuerergebnis und positive Liquiditätseffekte im Zuge des Abbaus von Working Capital geprägt war. Dennoch ist der operative Cashflow mit 2,36 Mio. € nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau und zeigt eine hohe Innenfinanzierungskraft auf, die für die weitere Expansionsstrategie äußerst wertvoll ist.

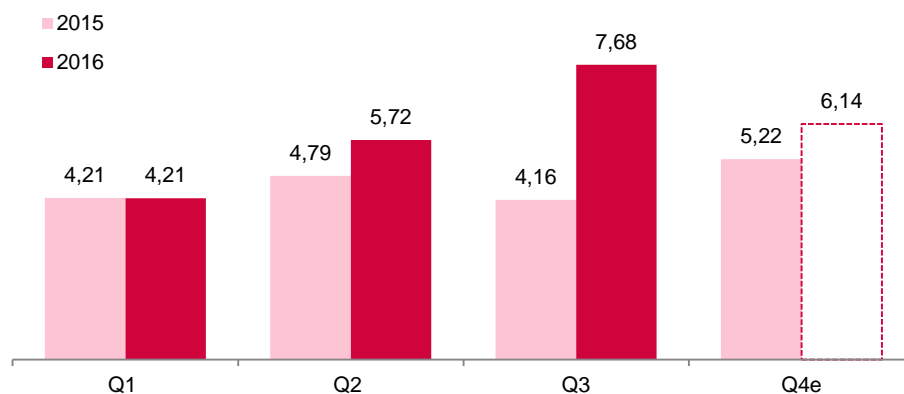
PROGNOSE UND MODELLANNAHMEN

GuV (in Mio. €)	GJ 2015	GJ 2016e	GJ 2017e
Umsatzerlöse	18,38	23,75	29,10
EBITDA	3,22	4,00	5,62
EBITDA-Marge	17,5%	16,9%	19,3%
EBIT	2,36	3,08	4,60
EBIT-Marge	12,9%	13,0%	15,8%
Non-IFRS-EBIT	2,98	3,58	5,09
Non-IFRS-EBIT-Marge	16,2%	15,1%	17,5%
Jahresüberschuss	1,11	1,96	2,93
EPS in €	0,94	1,65	2,46

Quelle: GBC AG

Nachdem bereits im Halbjahresbericht eine Prognoseanpassung nach der ARIVA.DE-Akquisition erfolgte, wurde im Rahmen des 9-Monatsberichts die Prognose bestätigt. Die EQS Group erwartet für das Geschäftsjahr 2016 einen Umsatzanstieg von 25-30% (23-23,9 Mio. €) sowie ein Non-IFRS EBIT von 3,1-3,3 Mio. €, was einem Anstieg von 15-20% entspricht. In Anbetracht des bereits sehr dynamischen dritten Quartals sehen wir die Prognose als realistisch, sogar als konservativ an und erwarten Umsatzerlöse in Höhe von 23,75 Mio. €. Aus unserer Prognose lässt sich ableiten, dass wir von einem umsatzschwächeren vierten Quartal ausgehen. Der Grund hierfür sind sehr hohe Projektsätze der ARIVA.DE AG, die gemäß unseren Erwartungen voraussichtlich nicht erneut im vierten Quartal anfallen werden. Dennoch ist das letzte Quartal traditionell das stärkste Quartal der EQS Group und folglich erwarten wir einen Umsatz von 6,14 Mio. € (VJ: 5,22 Mio. €) für das vierte Quartal.

Umsatzerlöse nach Quartalen (in Mio. €)

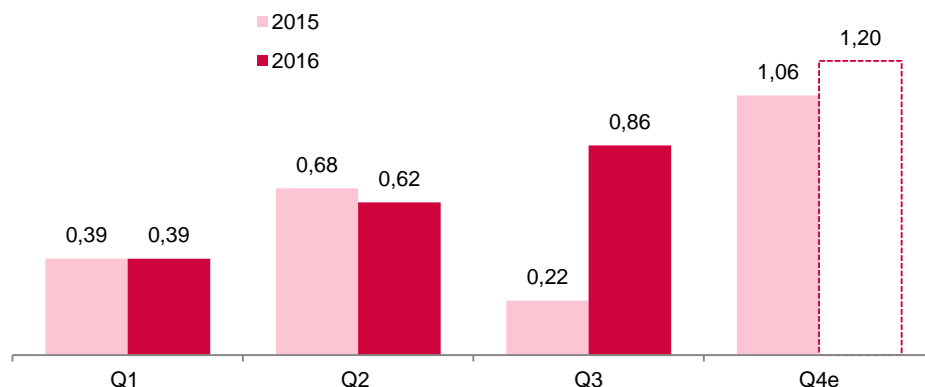


Quelle: EQS Group AG, GBC AG

Im Zuge der zunehmenden Regulierung der Finanzmärkte wurde von der EU eine neue Finanzmarktrichtlinie, namentlich Marktmissbrauchsrichtlinie (MAR), eingeführt. Die Länder der europäischen Union sind nun angehalten, die Richtlinien zeitnah umzusetzen. Deutschland nimmt hier eine Vorreiterrolle ein und die MAR gilt bereits seit Juli 2016 in Deutschland. Andere europäische Länder sind noch in der Umsetzungsphase. Durch die MAR wurden vor allem erweiterte Directors' Dealings Meldungen für Unternehmen im Freiverkehr sowie das Führen von Insiderlisten eingeführt. Die EQS Group führte den Insider Manager, ein Tool, um die Erfordernisse der MAR zu erfüllen, bereits vor Juli 2016 ein. Die erfolgreiche Markteinführung in Deutschland ebnet nun den Weg, um den Insider Manager auch im europäischen Ausland zu vertreiben und zukünftig weitere wiederkehrende Erlöse zu erwirtschaften. Somit baut die EQS Group die Skalierbarkeit der Erträge weiter aus. Die Skalierbarkeit wird voraussichtlich in Kombination mit den deutlichen Umsatzanstiegen in den kommenden Jahren durch die Expansion in

Großbritannien, USA, Russland und China zu weiteren Margenverbesserungen und Ergebnissteigerungen führen. Auf mittelfristige Sicht sehen wir besonders für die ARIVA.DE AG mit der Einführung der PRIIPS-Verordnung Anfang 2018 weitere Umsatzpotentiale. Dementsprechend gehen wir von einer Umsatzsteigerung auf 29,10 Mio. € in 2018 aus.

EBIT nach Quartalen (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG, GBC AG

Der Expansionskurs belastet nach wie vor das Ergebnis, dennoch können durch Skaleneffekte deutliche Ergebnissteigerungen erzielt werden. Wir erwarten für das vierte Quartal 2016 einen Ergebnissprung von 13,2% auf 1,20 Mio. € (VJ: 1,06 Mio. €). Somit ergibt sich für das Gesamtjahr 2016 ein von uns erwartetes EBIT von 3,08 Mio. € bzw. ein Non-IFRS EBIT von 3,58 Mio. €. Mit unseren Schätzungen liegen wir im Rahmen der Prognose des Unternehmens eines Non-IFRS EBIT in Höhe von 3,4-3,6 Mio. €. Somit beweist die EQS Group eine hohe Ertragskraft, auch in der Phase der globalen Expansion. Langfristig sollten sich die Kosten für die Expansion weiter reduzieren und durch das skalierbare Geschäftsmodell die historischen Margen von über 20% wieder erreichbar werden.

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 0,50 % (bisher: 1,00 %).**

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 8,10 % (bisher: 8,60 %) (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 95 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 7,70 % (bisher: 8,20 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 7,70 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2017 entspricht als Kursziel 49,75 € (bisher: 45,60 €). Die Kurszielerhöhung resultiert ausschließlich aus der Absenkung des risikolosen Zinses von 1,0 % auf 0,5 %.

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	73,11

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	62,64	63,05
Barwert expliziter FCFs	19,28	16,33
Barwert des Continuing Value	43,36	46,72
Nettoschulden (Net debt)	3,85	0,35
Wert des Eigenkapitals	58,80	62,70
Fremde Gewinnanteile	0,00	-3,50
Wert des Aktienkapitals	58,80	59,20
Ausstehende Aktien in Mio.	1,19	1,19
Fairer Wert der Aktie in EUR	49,41	49,75

Kapitalkostenermittlung:

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

Kapitalrendite	WACC				
	7,1%	7,4%	7,7%	8,0%	8,3%
40,6%	55,24	52,07	49,25	46,72	44,43
40,8%	55,53	52,34	49,50	46,95	44,65
41,1%	55,82	52,61	49,75	47,19	44,87
41,3%	56,11	52,88	50,00	47,42	45,09
41,6%	56,40	53,15	50,25	47,65	45,31

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