



Researchstudie (Update)

EQS Group AG



**Dynamisches Wachstum im Heimatmarkt Deutschland;
Sukzessive Stärkung der internationalen Präsenz**

-

Langfristige Margenausweitung zu erwarten

Kursziel: 55,10 €

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}

55,10 €

Kursziel: Halten

aktueller Kurs: 55,90 €

21.08.2017 / XETRA / 12:45

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005494165

WKN: 549416

Börsenkürzel: EQS

Aktienanzahl³: 1,31

Marketcap³: 73,17

EnterpriseValue³: 76,37

³ in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 43 %

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

SCALE

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 Interessenskonflikte auf Seite 15

Unternehmensprofil

Branche: Software

Fokus: Digital Investor Relations, Corporate Communications and Compliance

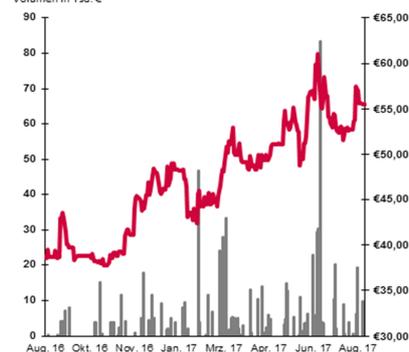
Mitarbeiter: >350 Stand: 30.06.2017

Gründung: 2000

Firmensitz: München

Vorstand: Achim Weick, Christian Pfleger

Volumen in Tsd. €



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 über 350 Mitarbeiter.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2016	31.12.2017e	31.12.2018e	31.12.2019e
Umsatz	26,06	31,80	36,56	42,05
EBITDA	4,17	4,89	5,75	6,00
EBIT	2,66	3,12	4,06	4,35
Jahresüberschuss	0,52	1,47	2,21	2,39

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,39	1,13	1,69	1,82
Dividende je Aktie	0,75	0,75	0,80	0,85

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,93	2,40	2,09	1,82
EV/EBITDA	18,31	15,62	13,28	12,73
EV/EBIT	28,71	24,48	18,81	17,56
KGV	140,72	49,78	33,11	30,62
KBV	2,90			

Finanztermine

06.09.2017: ZKK
15.11.2017: Veröffentlichung 9M-Bericht
27-29.11.2017: Eigenkapitalforum
12.12.2017: MKK

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
02.06.2017: RG / 55,10 / HALTEN
24.04.2017: RG / 55,10 / KAUFEN
24.02.2017: RG / 49,75 / KAUFEN
06.12.2016: RG / 49,75 / KAUFEN
28.11.2016: RG / 49,75 / HALTEN

** 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 konnte ihre Umsatzerlöse zum ersten Halbjahr 2017 um 45,2% auf 15,01 Mio. € steigern. Hintergrund dieser Entwicklung waren zum einen die operativen Verbesserungen und zum anderen die erstmalige Konsolidierung der ARIVA.DE AG. Insgesamt lieferte die ARIVA.DE mit 3,50 Mio. € einen wesentlichen Umsatzbeitrag, jedoch konnte die EQS Group auch rein organisch um 11,3% wachsen.
- Deutliche Umsatzsteigerungen wurden insbesondere im Inland erzielt, hier steigerte die EQS Group ihre Umsätze um 60,3% auf 11,85 Mio. € (VJ: 7,39 Mio. €). Eine maßgebliche Rolle spielte hier das regulatorische Umfeld. So trat zum Juli 2016 die EU-Marktmissbrauchsverordnung (MAR) in Kraft. Im Rahmen der MAR wurden die Publizitätspflichten im Bereich Directors' Dealings und Ad-Hoc deutlich ausgeweitet. Dies spiegelte sich auch im Nachrichtenvolumen der EQS Group wider, welches um 20,0% auf 10.479 Nachrichten anstieg. Gleichsam wurde im Zuge der MAR auch das Führen von Insiderlisten für alle börsennotierten Unternehmen verlangt. Die EQS Group entwickelte hierfür den sogenannten INSIDER MANAGER, welcher es ermöglicht, die umfangreichen Pflichten der MAR zu erfüllen. Diese Lösung wurde sehr gut vom Markt angenommen und lieferte ebenfalls einen wesentlichen Umsatzbeitrag. Gleichsam profitierte auch die ARIVA.DE AG von der EU-Verordnung PRIIP, welche zum 01.01.2018 in Kraft treten soll. Gemäß der EU-Verordnung PRIIP werden standardisierte Basisinformationsblätter für alle verpackten Finanzprodukte gefordert (z.B. kapitalbindende Lebensversicherungen oder Zertifikate), welche stets aktuelle Kennzahlen aufweisen sollen. ARIVA.DE konnte bereits große Kunden im Bereich der Banken und Versicherungen für dieses Produkt gewinnen.
- Auch im Ausland konnte die EQS Group weiter wachsen und die Umsätze um 7,5% auf 3,16 Mio. € steigern (VJ: 2,94 Mio. €). Alle ausländischen Dependancen wiesen deutliche Umsatzsteigerungen auf, bis auf Asien. Jedoch stand in Asien der Break-Even im Vordergrund und so wurde ein Fokus auf die profitabelsten Produkt- und Kundenbereiche gelegt.
- Ergebnisseitig steigerte sich die EQS Group leicht unterproportional zum Umsatz. Das EBITDA stieg um 28,7% auf 1,55 Mio. € (VJ: 1,21 Mio. €) und die Marge reduzierte sich von 11,7% im Vorjahr auf 10,3%. Hintergrund dieser Entwicklung waren insbesondere die Infrastrukturinvestitionen, bedingt durch die globale Expansion. Den Investitionen sollten mittelfristig Erträge gegenüberstehen und wir gehen davon aus, dass sich die Ergebnissituation im Rahmen der Expansion langfristig rentieren wird. Dies zeigt sich auch in der asiatischen Tochtergesellschaft, welche dieses Geschäftsjahr erstmalig einen Break-Even erreichte.
- **Auf Basis der guten Ergebnisse des ersten Halbjahres 2017 bestätigen wir unsere Prognosen. Unseres Erachtens sollte die EQS Group von den Megatrends der Globalisierung, Digitalisierung und der zunehmenden Regulierung profitieren. Gegenwärtig ist das Ergebnis noch von Expansionskosten belastet, jedoch gehen wir davon aus, dass die EQS Group AG langfristig zu ihren historischen Margenniveaus von über 20% zurückkehren wird. Insbesondere da das Unternehmen durch die Cloud-basierten Lösungen über ein äußerst skalierbares Geschäftsmodell verfügt. Für die EQS Group AG haben wir auf Basis unseres DCF-Modells weiterhin einen fairen Wert von 55,10 € je Aktie ermittelt. Vor dem Hintergrund der äußerst dynamischen Entwicklung des Aktienkurses vergeben wir weiterhin das Rating Halten.**

INHALTSVERZEICHNIS

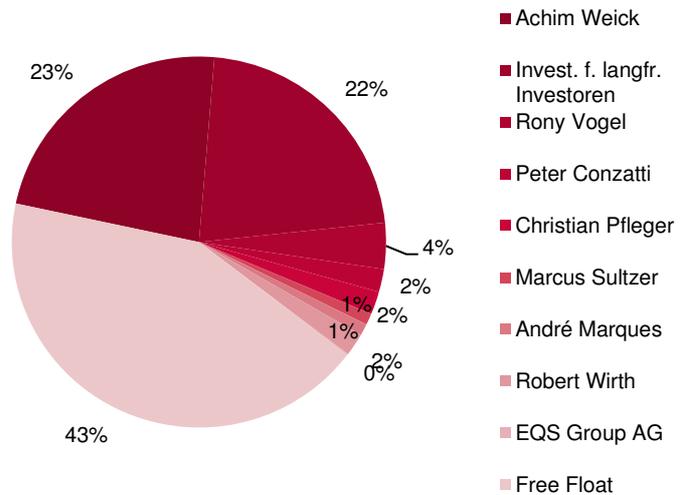
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Konsolidierungskreis der EQS Group AG	4
Produktpalette und Unternehmensstrategie.....	4
Geschäftsentwicklung 1.HJ 2017	6
Umsatzentwicklung 1.HJ 2017.....	6
Ergebnisentwicklung 1.HJ 2017.....	8
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2017	9
Prognose und Modellannahmen	10
Umsatzprognose.....	10
Ergebnisprognose.....	11
Bewertung	12
Modellannahmen	12
Bestimmung der Kapitalkosten	12
Bewertungsergebnis	12
DCF-Modell.....	13
Anhang	14

UNTERNEHMEN

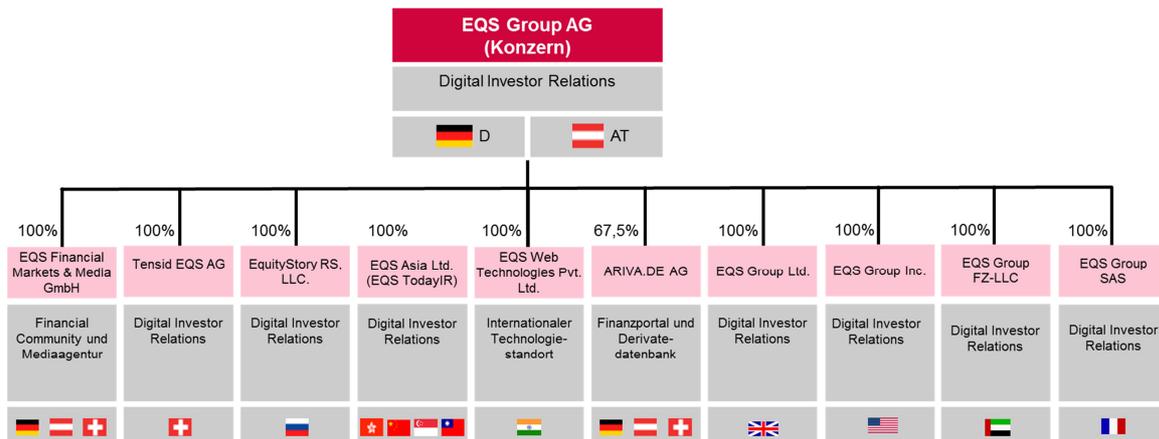
Aktionärsstruktur

Anteilseigener	in %
Achim Weick	23%
Investment für langfristige Investoren	22%
Rony Vogel	4%
Peter Conzatti	2%
Christian Pfleger	2%
Robert Wirth	2%
Marcus Sultzer	1%
André Marques	1%
EQS Group AG	0,1%
Streubesitz	43%

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

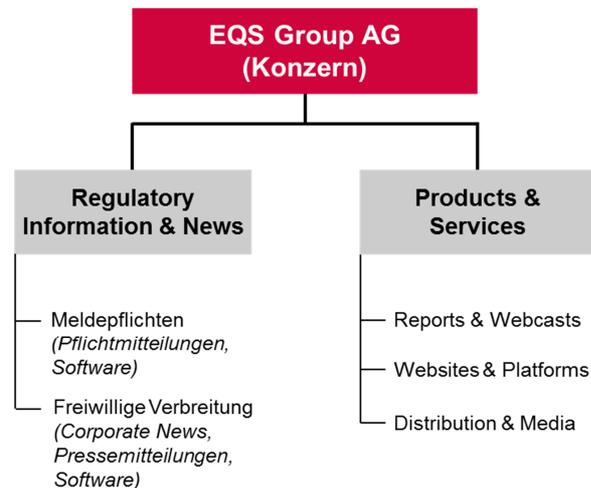


Konsolidierungskreis der EQS Group AG



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Produktpalette und Unternehmensstrategie

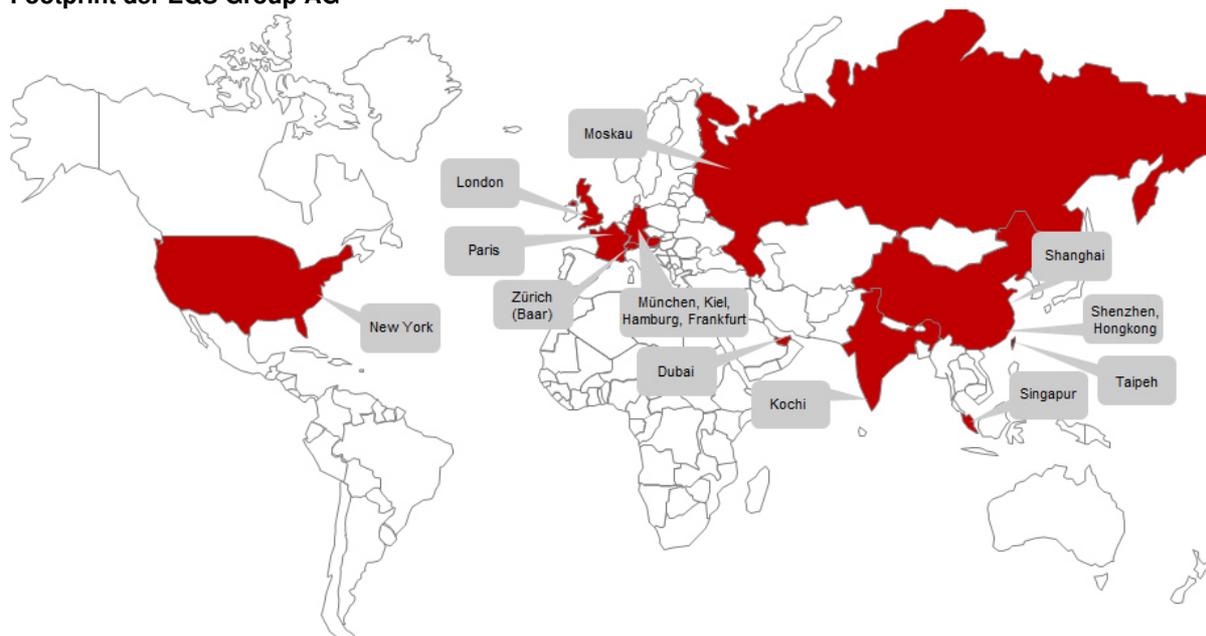


Quelle: EQS Group AG; GBC AG

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 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 des Geschäftsjahres 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.

Footprint der EQS Group AG



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Neben Russland, Schweiz und UK steht 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 Eröffnung 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.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2017

GuV (in Mio. €)	1.HJ 2015	1.HJ 2016	1.HJ 2017
Umsatzerlöse	8,99	10,34	15,01
EBITDA	1,49	1,21	1,55
EBITDA-Marge	16,5%	11,7%	10,3%
EBIT	1,08	0,66	0,56
EBIT-Marge	12,0%	6,4%	3,7%
Non-IFRS-EBIT	1,25	0,94	0,91
Non-IFRS-EBIT-Marge	13,9%	9,1%	6,1%
Periodenergebnis	0,66	0,10	-0,18

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzentwicklung 1.HJ 2017

Im ersten Halbjahr 2017 steigerte die EQS Group ihre Umsatzerlöse um 45,2% auf 15,01 Mio. €. Hintergrund dieser äußerst dynamischen Umsatzentwicklung ist zum einen die erstmalige Konsolidierung der ARIVA.DE AG und zum anderen die äußerst positive operative Entwicklung. Exklusive des anorganischen Effekts der ARIVA.DE-Übernahme erzielte die EQS Group ein organisches Umsatzplus von 11,3% bzw. Umsätze von 11,51 Mio. € (VJ: 10,21 Mio. €). Somit trug ARIVA.DE mit 3,50 Mio. € zu einem wesentlichen Teil zur Umsatzsteigerung bei. Ähnlich entwickelte sich der Umsatz auch auf Quartals-ebene mit einer Steigerung von 41,8% auf 8,11 Mio. € im 2. Quartal 2017 (Q2 16: 5,72 Mio. €).

Umsatzentwicklung im zweiten Quartal (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

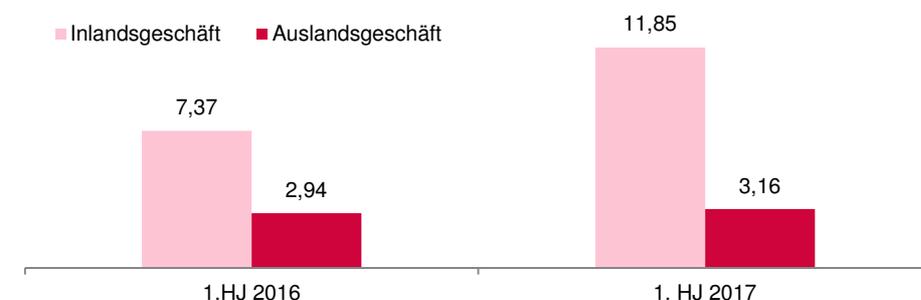
Neben dem deutlich anorganischen Wachstum durch die ARIVA.DE-Konsolidierung, konnte die EQS Group auch ein signifikantes organisches Wachstum aufweisen. Erzielt wurde dieses organische Wachstum im Inland sowie auch im Ausland.

Die Inlands-Entwicklung (Deutschland) profitierte insbesondere durch das regulatorische Umfeld und so stiegen die Umsatzerlöse um 60,3% auf 11,85 Mio. € an (VJ: 7,39 Mio. €). Hier spielte das Inkrafttreten der EU-Marktmissbrauchsverordnung (MAR) zum Juli 2016 eine maßgebliche Rolle. Im Rahmen der MAR wurden die Meldepflichten vor allem in den Bereichen Ad-Hoc und Directors' Dealings massiv ausgeweitet und Verstöße mit hohen Strafen versehen. Dies spiegelte sich auch im Meldevolumen der EQS Group wider, welches um 20,0% auf 10.479 Nachrichten anstieg. Weiterhin wurde im Zuge der MAR-Einführung das Führen von Insiderlisten von börsennotierten Unternehmen verlangt. Die entscheidende Herausforderung besteht hier in der chronischen Registrierung von Änderungen sowie der Sicherstellung der Belehrung der möglichen Insider. Somit bietet sich eine spezialisierte Software-Lösung an, welche diesen umfangreichen Prozess sicher abbilden kann. Die EQS Group erkannte frühzeitig den Bedarf einer solchen Lösung und konnte bereits mit Inkrafttreten der MAR den sogenannten INSIDER MA-

NAGER anbieten, welcher zu wesentlichen Teilen zum Umsatz beigetragen hat. So wurden insgesamt Umsatzsteigerungen im Inland exklusive der ARIVA.DE von rund 17% erzielt.

Gleichsam profitierte auch die ARIVA.DE von den regulatorischen Änderungen und Anforderungen, die an die Marktteilnehmer gestellt wurden. Für die ARIVA.DE spielt insbesondere die PRIIP-Verordnung eine entscheidende Rolle. Gemäß der EU-Verordnung PRIIP werden standardisierte Basisinformationsblätter für alle verpackten Finanzprodukte gefordert (z.B. kapitalbindende Lebensversicherungen oder Zertifikate). Die große Herausforderung für die Emittenten derartiger Produkte ist, dass die Basisinformationsblätter aktuelle Finanzkennzahlen aufweisen müssen. Das bedeutet, dass das mit der Erstellung eines Basisinformationsblatts aktuelle und verlässliche Daten implementiert und berechnet werden müssen. Die PRIIP-Verordnung soll zum 01.01.2018 inkrafttreten und betrifft vornehmlich Banken und Versicherungen. ARIVA.DE konnte bereits mehrere Kunden für ihre PRIIP-Lösung gewinnen und steigerte den Umsatz im ersten Halbjahr 2017 um rund 30%.

Umsatzentwicklung nach geographischen Segmenten (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Auch im Auslandsgeschäft konnte die EQS Group weiter wachsen und steigerte den Umsatz im ersten Halbjahr 2017 um 7,5% auf 3,16 Mio. €. Die EQS Group versucht das äußerst erfolgreiche inländische Geschäft auch zunehmend im Ausland aufzubauen. Entscheidend ist hier die veränderte Konkurrenzsituation im Vergleich zum vertrauten Terrain Deutschland, wo die EQS Group marktbeherrschend für die Newsverbreitung von börsennotierten Unternehmen verantwortlich ist. Besonders im angelsächsischen Raum herrscht ein starker Konkurrenzkampf um die Kunden. Dementsprechend erzielte die EQS Group in den kürzlich erschlossenen Auslandsmärkten USA, Vereinigte Arabische Emirate und Frankreich jeweils einen Umsatz von unter 0,10 Mio. €. Unseres Erachtens sollte sich die EQS Groups jedoch bereits mittelfristig auch in diesen Märkten zunehmend etablieren können.

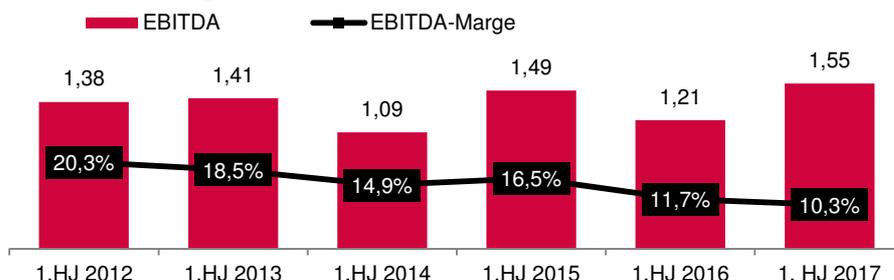
Darüber hinaus konnte die EQS Group zusätzlich noch andere wichtige Märkte besetzen und sich durch ein gezieltes Engagement eine dominierende Marktstellung erkämpfen. Wie unter anderem in der Schweiz, wo die Tensid EQS AG einen Umsatzzanstieg von 4,5% auf 1,17 Mio. € verzeichnen konnte (VJ: 1,12 Mio. €). Deutlich dynamischer konnte sich die EQS Group in Russland entwickeln und erzielte hier einen Umsatzzanstieg von 36,0% auf 0,53 Mio. € (VJ: 0,39 Mio. €). In Asien wurde ein leichter Umsatzrückgang von 10,9% verbucht, da hier das Ziel des Break-Even in den Vordergrund gerückt wurde und somit ein Fokus auf die profitabelsten Produkt- und Kundenbereiche gelegt wurde. Am dynamischsten entwickelte sich jedoch die EQS Group Ltd. in Großbritannien mit rund 50% Umsatzwachstum auf 0,23 Mio. €.

Insgesamt konnte die EQS Group somit äußerst dynamisch im Heimatmarkt Deutschland wachsen und schaffte es gleichzeitig, sukzessive die internationale Präsenz zu stärken.

Ergebnisentwicklung 1.HJ 2017

Mit der äußerst dynamischen Umsatzentwicklung konnte sich die EQS Group ebenfalls ergebnisseitig weiter verbessern und steigerte das EBITDA um 28,7% auf 1,55 Mio. € (VJ: 1,21 Mio. €). Jedoch konnte das Ergebnis nicht ganz mit dem Umsatz mithalten und so reduzierte sich die EBITDA-Marge auf 10,3% (VJ: 11,7%).

EBITDA-Entwicklung (in Mio. €)

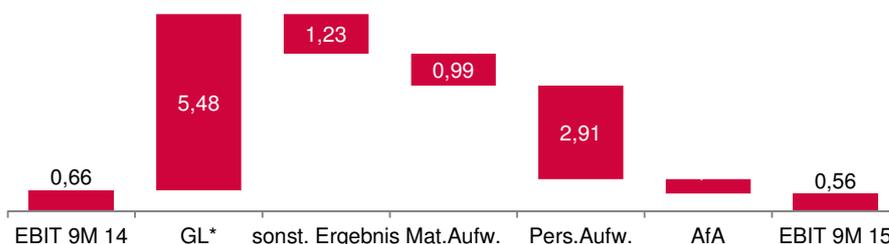


Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Ähnlich verhielt es sich mit der unternehmenseigenen Kennzahl, dem Non-IFRS EBIT, welches sich um 3,2% auf 0,91 Mio. € reduzierte (VJ: 0,94 Mio. €). Das Non-IFRS EBIT ist eine EQS Group-spezifische Kennzahl, die das EBIT um mögliche Kaufpreisallokationen (0 Mio. €), Akquisitionskosten (0 Mio. €) und Kundenstammabschreibungen (0,35 Mio. €) bereinigt. Hintergrund dieses bereinigten EBIT ist es, eine möglichst genaue Darstellung der tatsächlichen Ergebnisverhältnisse zu schaffen. Geschuldet ist dieser Ergebnisrückgang größtenteils Investitionen im Zuge der globalen Expansion. Somit ist der Margenrückgang insbesondere als Investition für die langfristigen Wachstumspläne der EQS Group zu verstehen. Sofern sich die EQS Group global etablieren kann, sollten diese Expansionsvorhaben auch äußerst wertschöpfend für die Aktionäre sein und demensprechende Return-on-Investments aufweisen. Gleichsam zeigt sich auch, dass die weltweite Expansion bereits erfolgreich verläuft und so konnte im Ausland erstmalig ein positives Non-IFRS EBIT von 0,11 Mio. € erzielt werden (VJ: -0,13 Mio. €).

Kostenseitig stiegen alle wesentlichen Kostenpositionen leicht überproportional zum Umsatz an. Hintergrund hierfür ist zum einen die erstmalige Konsolidierung der ARIVA.DE sowie die steigenden Infrastrukturkosten im Zuge der Expansion.

EBIT-Brücke (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG; *Gesamtleistung bestehend aus Umsatz, aktivierten Eigenleistungen und sonstigen betrieblichen Erlösen.

Insgesamt steht die EQS Group unseres Erachtens äußerst positiv da. Den Investitionen sollten mittelfristig Erträge gegenüberstehen und wir gehen davon aus, dass sich die Ergebnissituation im Rahmen der Expansion langfristig rentieren wird. Dies zeigt sich auch in der asiatischen Tochtergesellschaft, welche erstmalig einen Break-Even erreichte.

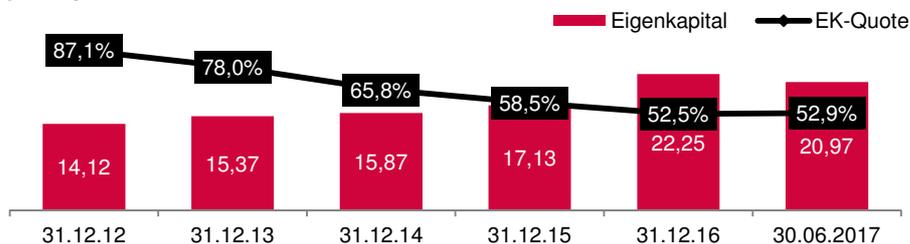
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2017

in Mio. €	31.12.2015	31.12.2016	30.06.2017
Eigenkapital*	17,13	22,25	20,97
EK-Quote (in %)*	57,6%	52,5%	52,9%
Immaterielles Anlagevermögen	17,85	26,31	26,30
Working Capital	-0,23	-0,80	-0,12
Net Debt	1,04	0,43	3,19
Cashflow (operativ)	3,64	3,47	-0,44
Cashflow (Investition)	-3,02	-2,93	-3,60
Cashflow (Finanzierung)	2,11	2,45	0,63

Quelle: EQS Group AG; GBC AG; *bereinigt um die Minderheiten

Die EQS Group zeichnet sich weiterhin durch eine äußerst stabile Bilanz aus. So stieg die Eigenkapitalquote (bereinigt um die Minderheiten) von 52,5% zum Jahresende auf 52,9% zum ersten Halbjahr 2017 an. Hintergrund hierfür ist der leichte Rückgang der Bilanzsumme um 6,5% auf 39,64 Mio. € (31.12.2016: 42,40 Mio. €), bedingt durch die Reduktion der Finanzverbindlichkeiten. Neben einer Dividendenzahlung wurden die liquiden Mittel genutzt, um die Finanzverbindlichkeiten zu tilgen sowie den Anteil an ARIVA.DE zum 01.01.2017 auf 67,5% (vormals 51,2%) aufzustocken. Unseres Erachtens ist dies eine äußerst sinnvolle Maßnahme, um die liquiden Mittel nicht mit Opportunitätskosten zu belasten. So können durch die reduzierten Finanzverbindlichkeiten die Zinszahlungen reduziert werden und das zurzeit äußerst attraktiv wirkende Investment der ARIVA.DE weiter für sich beansprucht werden.

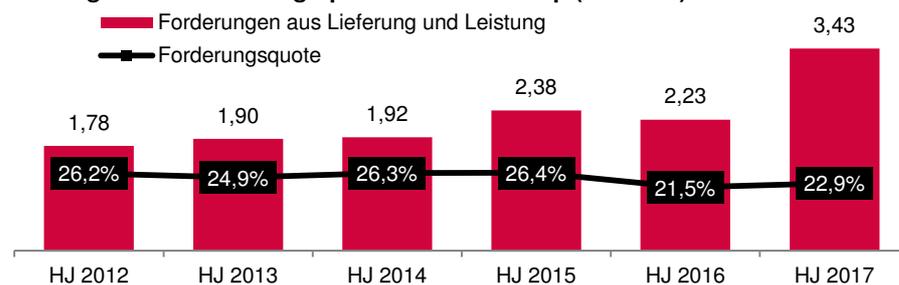
Eigenkapital (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Neben der guten Eigenkapitalquote konnte die EQS Group eine seit Jahren sukzessiv besser werdende Forderungsquote ausweisen. Durch die übernommene ARIVA.DE stieg diese Kennzahl leicht von 21,5% auf 22,9% an. Darüber hinaus weist ARIVA.DE auch deutlich höhere Forderungslaufzeiten (siehe Geschäftsbericht 2016) als die EQS Group auf. Unseres Erachtens sollte sich auch in diesem Bereich das operative Know-how der EQS Group auf die ARIVA.DE übertragen lassen und damit zukünftig wieder die Forderungsquote verbessern.

Forderungen und Forderungsquote der EQS Group (in Mio. €)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

PROGNOSE UND MODELLANNAHMEN

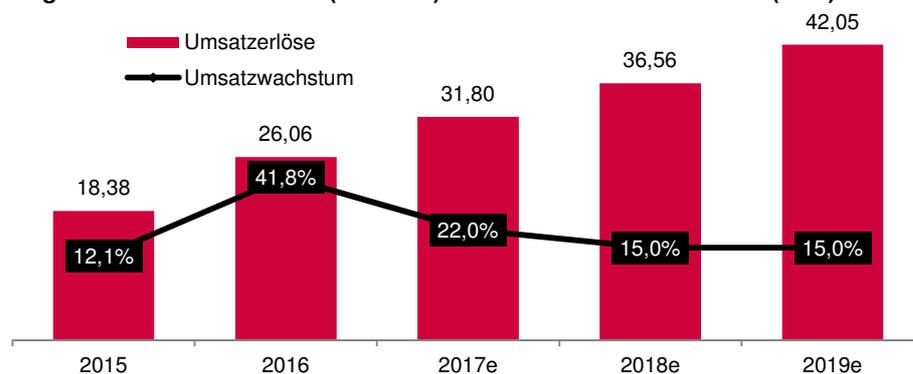
GuV (in Mio. €)	GJ 2016	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e
Umsatzerlöse	26,06	31,80	36,56	42,05
EBITDA	4,17	4,87	5,75	6,00
EBITDA-Marge	16,0%	15,3%	15,7%	14,3%
EBIT	2,66	3,12	4,06	4,35
EBIT-Marge	10,2%	9,8%	11,1%	10,4%
Non-IFRS-EBIT	3,28	3,88	4,76	5,38
Non-IFRS-EBIT-Marge	12,6%	12,2%	13,0%	12,8%
Jahresüberschuss	0,51	1,47	2,21	2,39
EPS in €	0,39	1,13	1,69	1,82

Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Umsatzprognose

Gegenwärtig gehen wir davon aus, dass die EQS Group ihre globale Expansion weiter vorantreibt, um so langfristig höhere Umsätze und Ergebnisse zu erzielen. Insgesamt sollte die EQS Group von den drei Megatrends Digitalisierung, Globalisierung und zunehmende Regulierung profitieren. Somit gehen wir davon aus, dass weiterhin ein äußerst dynamisches Umsatzwachstum erzielt werden kann und erwarten 31,80 Mio. € Umsatz für 2017 gefolgt von 36,56 Mio. € für 2018 und 42,05 Mio. € in 2019.

Prognose der Umsatzerlöse (in Mio. €) und des Umsatzwachstums (in %)



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Die globale Expansion soll das äußerst erfolgreiche Geschäftsmodell des Heimatmarktes Deutschland replizieren. So ist die EQS Group bereits an allen wichtigen Börsenplätzen der Welt vertreten und somit der Konkurrenz bereits einen Schritt voraus. Einer der wichtigen Wachstumstreiber für die Expansion ist die zunehmende Globalisierung, welche die börsennotierten Unternehmen zum globalen Verbreiten der Nachrichten bewegt. Hier könnte die EQS Group mit ihrer Präsenz an allen wichtigen Börsenplätzen die Publizitätspflichten aus einer Hand abbilden, zudem die simultane Verbreitung sicherstellen.

Neben der Globalisierung profitiert die EQS Group von der zunehmenden Regulierung. Dies zeigt sich bereits in der aktuellen Geschäftsentwicklung, mit Inkrafttreten der MAR und der kommenden PRIIP-Verordnung (zum 01.01.2018). Die EQS Group versucht bereits frühzeitig Lösungen für Regulierungen zu finden und kann dementsprechend bei bereits akquirierten Kunden Upselling Potenziale heben. Mit der Entwicklung der Whistleblowing-Lösung SAFE CHANNEL positioniert sich die EQS Group abermals frühzeitig. Während eine derartige Lösung in den USA bereits verpflichtend ist, soll auch in Frankreich zum 01.01.2018 ein dementsprechendes Gesetz in Kraft treten. Zurzeit ist in Deutschland eine Whistleblowing-Lösung noch nicht verpflichtend, wird aber bereits vom Corporate Governance Codex empfohlen.

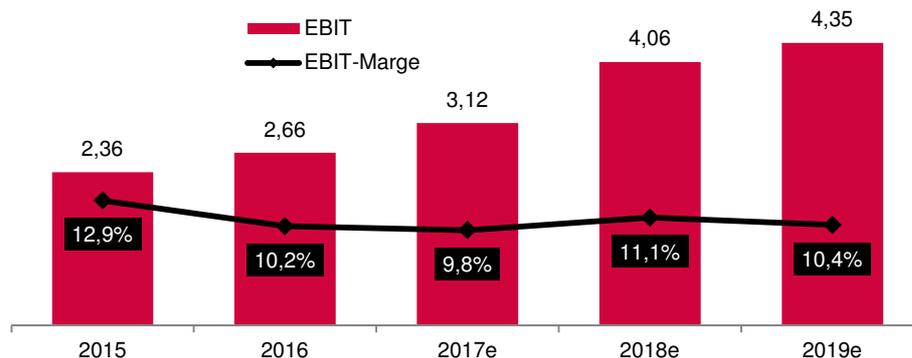
Weiterhin unterliegen alle Unternehmen dem Megatrend der Digitalisierung und hiervon profitieren insbesondere Unternehmen, wie die EQS Group, welche rein digitale Lösungen anbieten. Beispielhaft lässt sich dies an dem INSIDER MANAGER zeigen. So wurde durch die Regulierung eine Lösung gefordert, welche sich bestmöglich nur durch eine verlässliche Cloud-Lösung abbilden lässt. Herkömmliche „Excel-Lösungen“ sind somit im KMU-Segment nicht mehr vorstellbar und es muss auf eine externe Lösung wie dem INSIDER MANAGER zurückgegriffen werden. Da die meisten deutschen börsennotierten Unternehmen bereits Kunden der EQS Group sind, war es naheliegend, auch den INSIDER MANAGER zu erwerben.

Insgesamt bestätigen die guten Zahlen des ersten Halbjahres 2017 unsere Prognosen und wir gehen davon aus, dass die EQS Group weiterhin äußerst dynamisch wächst und von den Megatrends des Marktes profitiert.

Ergebnisprognose

Ergebnisseitig ist die EQS Group noch von der Internationalisierungsstrategie geprägt, was die Ergebnismarge belastet. Historisch konnte die EQS Group jedoch deutlich höhere Margen von über 20% erreichen und unseres Erachtens sollte dies langfristig auch wieder möglich sein. Für das Geschäftsjahr 2017 erwarten wir ein EBIT in Höhe von 3,12 Mio. € bzw. 4,06 Mio. € für 2018 und 4,35 Mio. € für 2019.

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



Quelle: EQS Group AG; GBC AG

Der globalen Expansion stehen auch entsprechende Infrastrukturinvestitionen gegenüber, welche sich noch ergebnismindernd auswirken. Jedoch sollten diese Investitionen langfristig auch Umsätze und Ergebnisse nach sich ziehen. Zudem sollte sich auch das erfolgreiche Inlandsgeschäft im Ausland replizieren lassen, sofern sich die geographischen und politischen Rahmenbedingungen entsprechend entwickeln. Dass die EQS Group auch erfolgreich im Ausland operieren kann, zeigt sich an der asiatischen Tochtergesellschaft, welche im aktuellen Geschäftsjahr erstmal einen Break-Even erreichte.

Weiterhin positioniert sich die EQS Group auch in dem größten börsennotierten Markt, den USA. Dieser wichtige aber auch äußerst umkämpfte Markt bietet der EQS Group die Chance, sich global zu positionieren. Mit der Expansion sind noch Kosten und Lernkurveneffekte verbunden. Langfristig sollte die EQS Group AG jedoch zu ihren historischen Margenniveaus von über 20% zurückkehren, insbesondere da das Unternehmen durch die Cloud-basierten Lösungen über ein äußerst skalierbares Geschäftsmodell verfügt.

BEWERTUNG

Modellannahmen

Die EQS Group AG wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2017, 2018 und 2019 in Phase 1, erfolgt von 2020 bis 2024 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 6,0 %. Als Ziel EBIT-DA-Marge haben wir 18,0 % 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 2,5 %.

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 1,25% (bisher: 1,25%).**

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 8,81 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 95 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 8,46 % (bisher: 8,46 %).

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 8,46 % errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2018 entspricht als Kursziel 55,10 €.

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	2,5%
EBITDA-Marge	18,0%	ewige EBITA - Marge	16,0%
AFA zu operativen Anlagevermögen	11,4%	effektive Steuerquote im Endwert	32,0%
Working Capital zu Umsatz	1,3%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final End- wert
	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 24e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	31,79	36,56	42,05	44,57	47,25	50,08	53,09	56,27	
US Veränderung	22,0%	15,0%	15,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	2,5%
US zu operativen Anlagevermögen	2,00	2,64	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	3,34	
EBITDA	4,87	5,75	6,00	8,02	8,50	9,01	9,56	10,13	
EBITDA-Marge	15,3%	15,7%	14,3%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	18,0%	
EBITA	3,12	4,06	4,35	6,58	6,98	7,40	7,84	8,31	
EBITA-Marge	9,8%	11,1%	10,4%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	14,8%	16,0%
Steuern auf EBITA	-1,32	-1,52	-1,63	-2,30	-2,44	-2,59	-2,74	-2,91	
zu EBITA	42,5%	37,5%	37,5%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	32,0%
EBI (NOPLAT)	1,79	2,54	2,72	4,28	4,54	4,81	5,10	5,40	
Kapitalrendite	15,1%	16,1%	19,7%	32,7%	32,7%	32,6%	32,6%	32,6%	35,7%
Working Capital (WC)	-0,20	0,00	0,50	0,53	0,61	0,65	0,69	0,73	
WC zu Umsatz	-0,6%	0,0%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	
Investitionen in WC	-0,60	-0,20	-0,50	-0,03	-0,08	-0,04	-0,04	-0,04	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	15,92	13,84	12,60	13,36	14,16	15,01	15,91	16,86	
AFA auf OAV	-1,75	-1,69	-1,65	-1,44	-1,53	-1,62	-1,71	-1,82	
AFA zu OAV	11,0%	12,2%	13,1%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	
Investitionen in OAV	-4,99	0,38	-0,41	-2,19	-2,33	-2,47	-2,61	-2,77	
Investiertes Kapital	15,72	13,84	13,10	13,89	14,77	15,66	16,60	17,59	
EBITDA	4,87	5,75	6,00	8,02	8,50	9,01	9,56	10,13	
Steuern auf EBITA	-1,32	-1,52	-1,63	-2,30	-2,44	-2,59	-2,74	-2,91	
Investitionen gesamt	-7,12	-0,10	-0,91	-2,22	-2,41	-2,50	-2,65	-2,81	
Investitionen in OAV	-4,99	0,38	-0,41	-2,19	-2,33	-2,47	-2,61	-2,77	
Investitionen in WC	-0,60	-0,20	-0,50	-0,03	-0,08	-0,04	-0,04	-0,04	
Investitionen in Goodwill	-1,53	-0,29	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-3,58	4,12	3,46	3,49	3,65	3,92	4,16	4,41	97,89

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	75,22	77,47
Barwert expliziter FCFs	19,78	17,33
Barwert des Continuing Value	55,44	60,13
Nettoschulden (Net debt)	4,99	1,84
Wert des Eigenkapitals	70,23	75,62
Fremde Gewinnanteile	-3,18	-3,50
Wert des Aktienkapitals	67,05	72,12
Ausstehende Aktien in Mio.	1,31	1,31
Fairer Wert der Aktie in EUR	51,23	55,10

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,3%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,38
Eigenkapitalkosten	8,8%
Zielgewichtung	95,0%
Fremdkapitalkosten	2,5%
Zielgewichtung	5,0%
Taxshield	28,7%
WACC	8,5%

Kapitalrendite	WACC				
	7,9%	8,2%	8,5%	8,8%	9,1%
35,2%	61,17	57,60	54,41	51,53	48,93
35,4%	61,57	57,97	54,75	51,86	49,24
35,7%	61,97	58,35	55,10	52,18	49,54
35,9%	62,37	58,72	55,45	52,50	49,84
36,2%	62,77	59,09	55,79	52,83	50,15

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, Kristina Bauer, Email: bauer@gbc-ag.de.

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Straße 24, 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), Stellv. Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

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

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

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